

bratschi  
wiederkehr  
& buob

SECA Private Equity Workshop  
17. November 2012

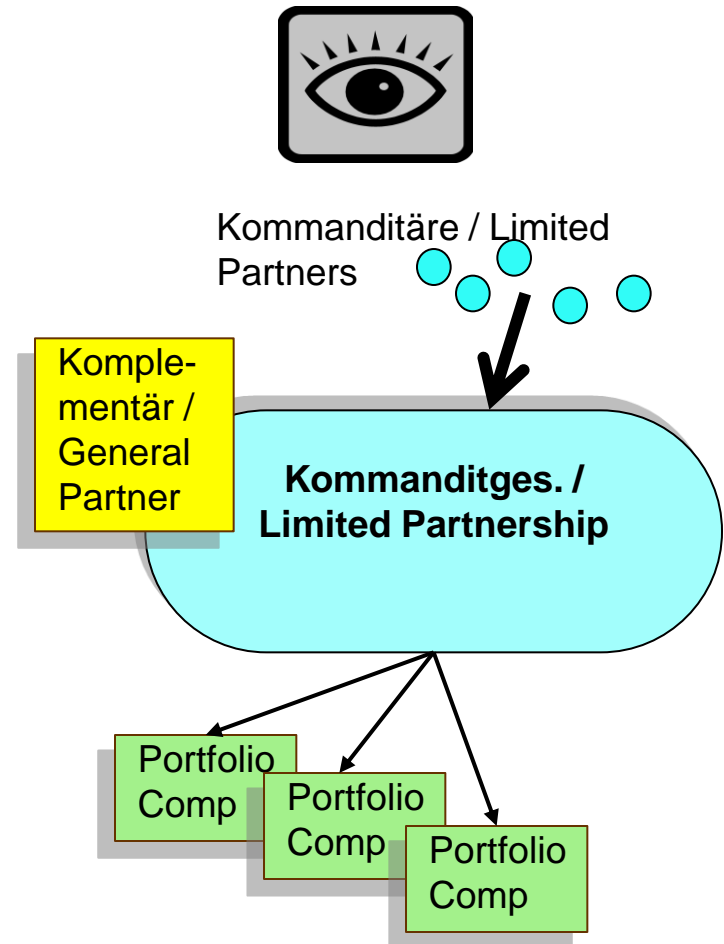


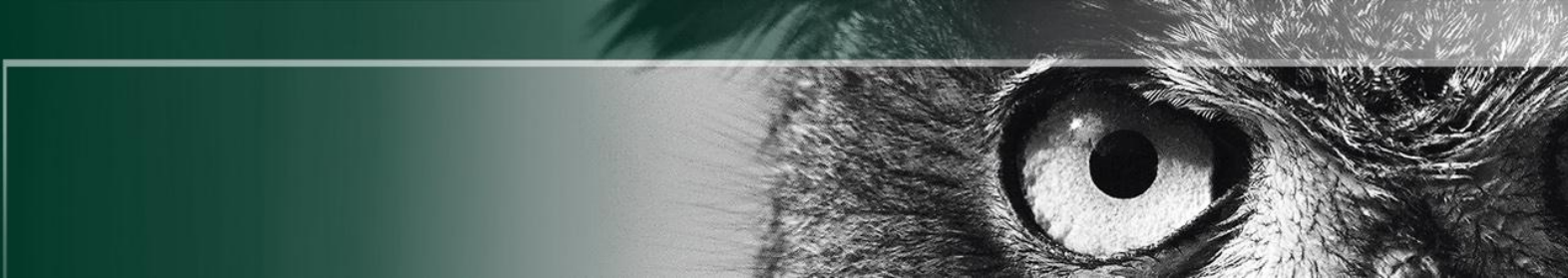
**Praxis: Regulierung Private Equity**

Hannes Glaus | November 2012

## Inhalt

- ❖ Einleitung: Begriff, Rechtsgrundlagen  
PE Geschäfte
- ❖ Investment in Private Equity  
Unternehmen
- ❖ Kollektivanlagegefässe
- ❖ Regulierung im engeren Sinne





## Einleitung: Was ist Private Equity?

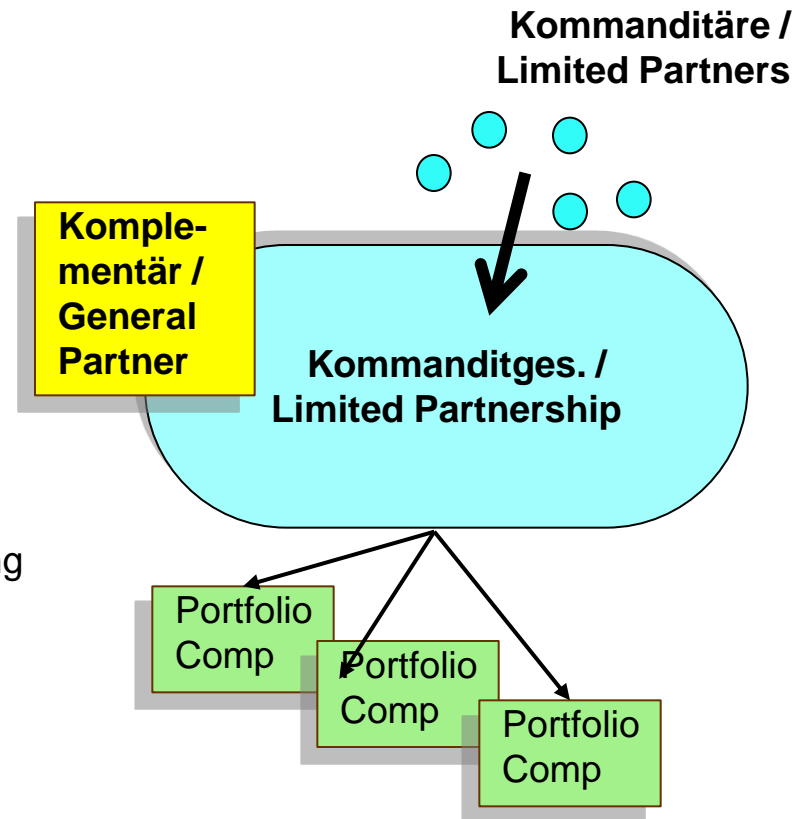
- Banaler Wortsinn: private, nicht-kotierte Beteiligung an einem Unternehmen
- Enger Begriff - Begriffskern:
  - kollektive Kapitalanlage von mehrere Investoren
    - Abgrenzung Einzel-Beteiligung bei Freunden etc.; Angel Investor
  - in mehreren Beteiligungen an privaten, nicht-kotierte Unternehmen
    - Abgrenzung Public Equity; Unternehmer
  - mit dem Ziel der Wieder-Veräußerung («Exit»)
    - Abgrenzung Finanzanlage: Kapitalgewinn, Unternehmer
  - verwaltet durch einen externen professionellen Manager
    - passiv Anlage seitens des Investors
- Weiter Begriff:
  - Einzel-Investor: Angel Investor
  - Mezzanine: keine Aktien, aktienähnlich; allenfalls sogar Darlehen
  - Übernahme kotierte Gesellschaften: Taking private
  - Dachfonds etc.

# Einleitung: PE Typische Struktur

## Anglo-amerikanische Limited Partnership:

dominierende Rechtsform im internationalen Private Equity Geschäft

- **Vertragliche** Verbindung: Kommanditgesellschaft / Ltd. P'ship
- **Komplementär/GP:** Geschäftsführung, unbegr. Haftung
- **Kommanditäre/Limited Partners:**
  - passiv, begrenzte Haftung
  - **capital commitment:** gradueller Abruf/ Rückführung
  - **einmaliger Kapitaleinsatz**
  - **Dauer:** ca. 10 Jahre, unkündbar
  - **Gewinn:** 80:20; Management Fee 2%
  - **steuerlich transparent**
  - **viele Varianten:** z.B. Dachfonds,



# Einleitung: Rechtsbereiche PE Geschäft

## Regulierung im engeren Sinne

-> staatliche Aufsicht: FINMA, etc.

- Kollektivanlage
- Manager der Kollektivanlage
- Vertrieb der Kollektivanlage
- Weitere Rechtsgebiete: BVG, BaG, etc.
- Soft Law: Code of Conduct

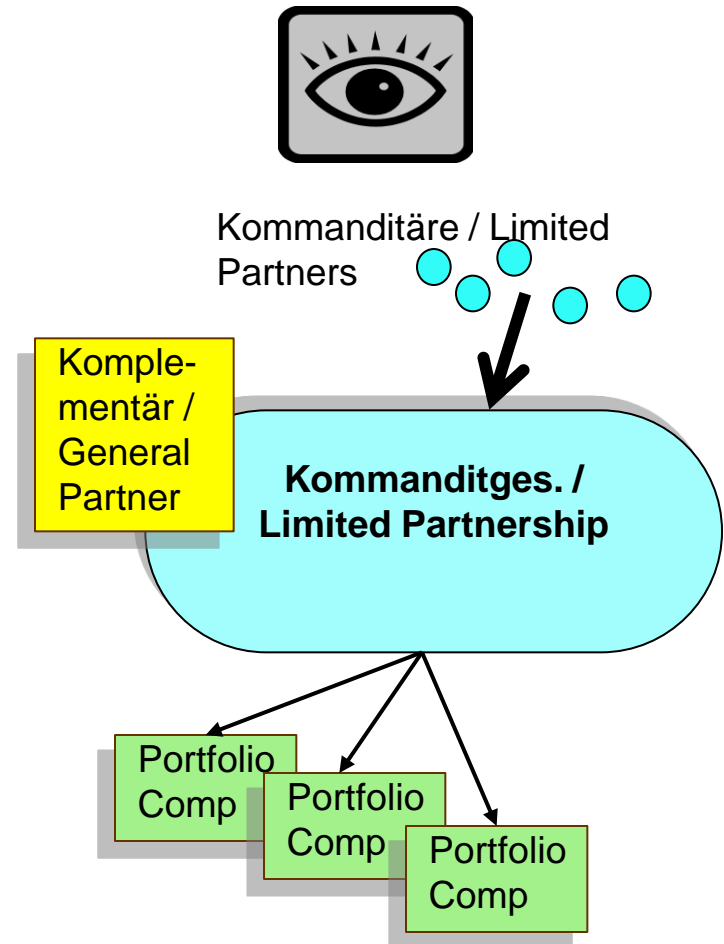
## Kollektivanlage: Rechtsaspekte

-> Kollektivanlage- und weitere Gesetze

- Jurisdiktion
- Struktur, Gesellschaftsvertrag, Reglement, allenfalls Prospekt

## PE Investment Ebene:

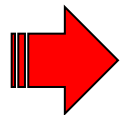
-> klassisches Privatrecht



# Orientierung: PE Investment

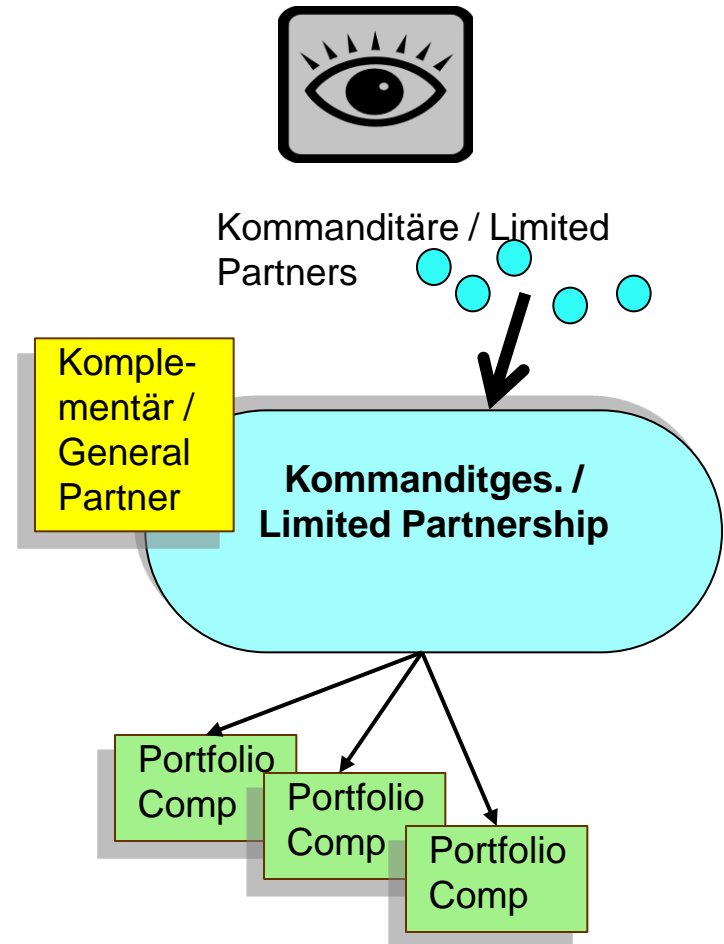
Regulierung im engeren Sinne  
-> staatliche Aufsicht: FINMA, etc.

Kollektivanlage: Rechtsaspekte  
-> Kollektivanlagegesetze

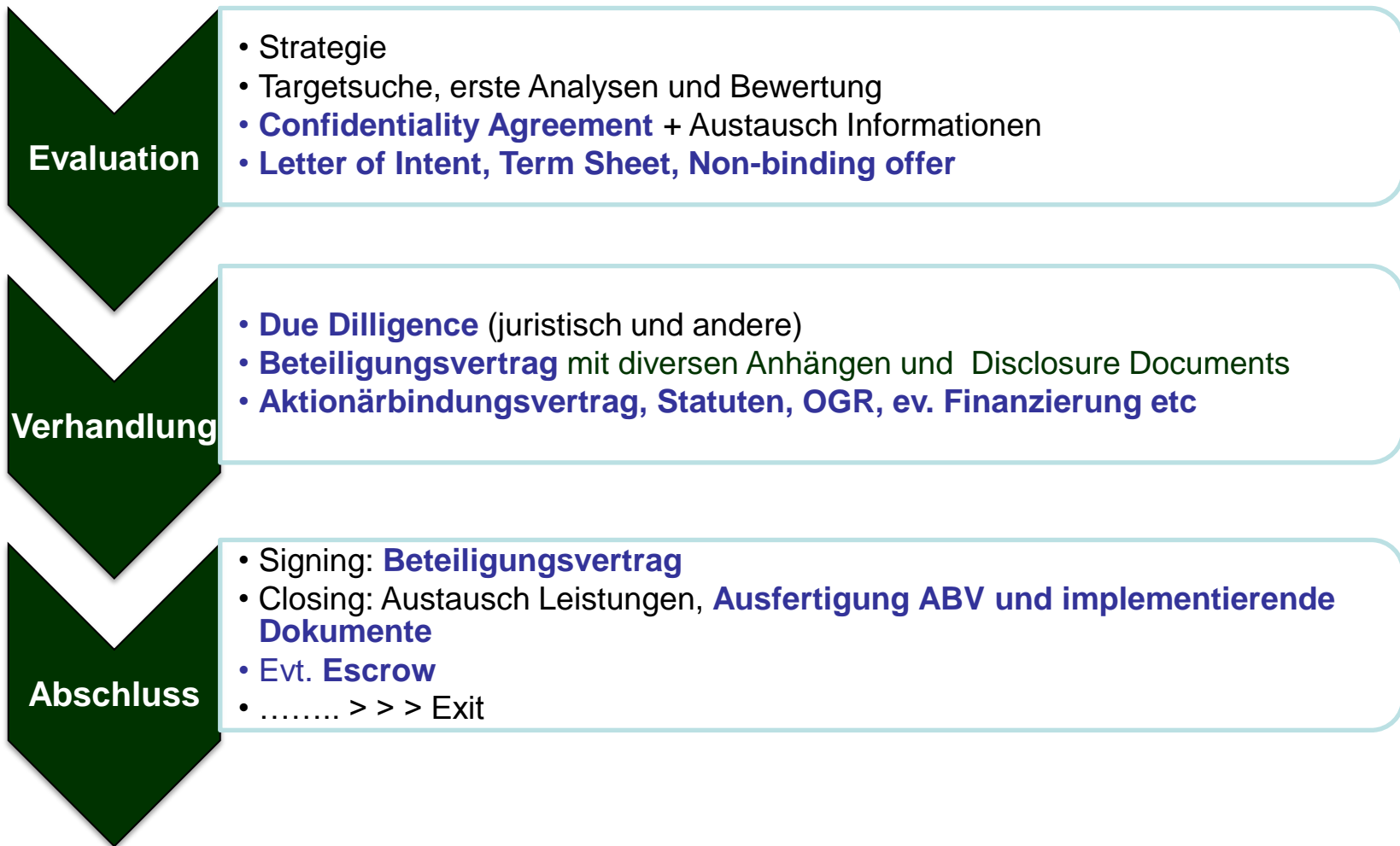


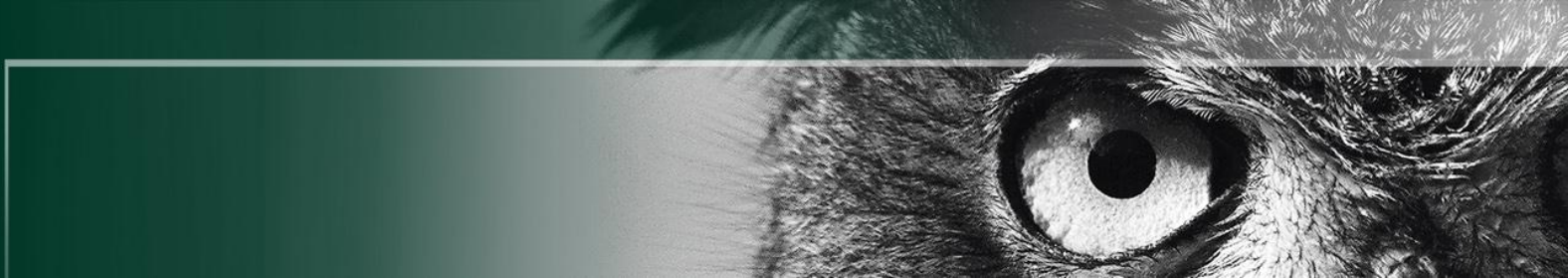
**PE Investment Ebene:**  
-> klassisches Privatrecht

- Im wesentlichen „M&A Praxis“ mit gewissen Eigenheiten
- Vertragsrecht: Kauf- bzw. Investmentvertrag, Aktionärbindungsvertrag, etc.
- Gesellschaftsrecht



# PE Investment: Ablauf Beteiligung





# PE Investment: Muster Dokumentation SECA

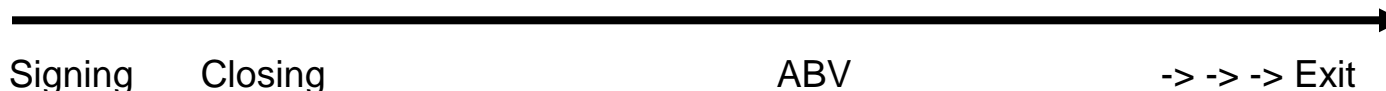
## **Beteiligungsvertrag** (Investment Agreement)

### «Kaufvertrag»

- Kapitalerhöhung, Zeichnung, Liberierung
- Closing
- Gewährleistung und Haftung
- Diverse Anhänge: ABV, Statuten, OGR, Darlehensverträge etc.

## **Aktionärbindungsvertrag** (Shareholders Agreement)

- Durchsetzung des SHA
- Kontrolle der Gesellschaft: wichtige Entscheide
- Vorzugsrechte der Investoren
- Veränderungen im Aktionariat: Kauf-, Verkaufs etc. -rechte
- Ausstieg und Gewinnverteilung

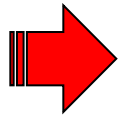


## **SECA Musterdokumentation:**

<http://www.seca.ch/Templates/Templates/VC-Model-Documentation.aspx>



Regulierung im engeren Sinne  
-> staatliche Aufsicht: FINMA, etc.



**Kollektivanlage: Rechtsaspekte**  
-> Kollektivanlagegesetze

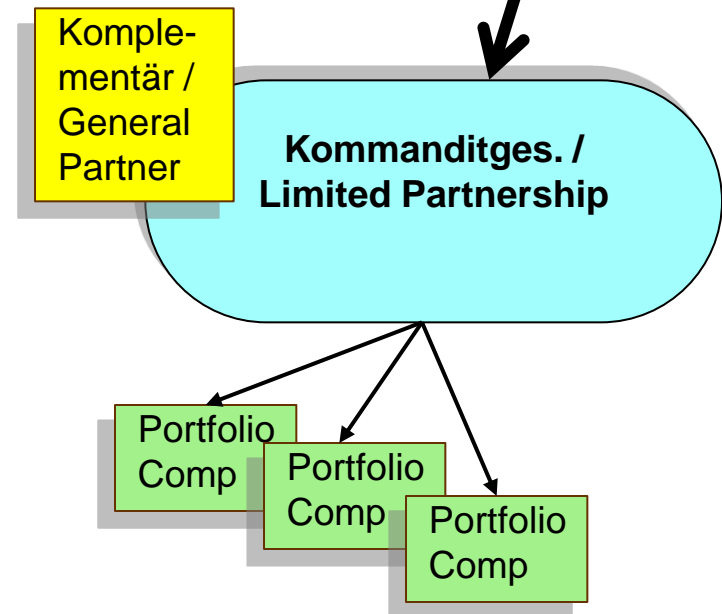
- Jurisdiktion
- Struktur, Gesellschaftsvertrag, Reglement, allenfalls Prospekt

**PE Investment Ebene:**  
-> klassisches Privatrecht

- Im wesentlichen „M&A Praxis“ mit gewissen Eigenheiten
- Vertragsrecht: Kauf- bzw. Investmentvertrag, Aktionärbindungsvertrag, etc.
- Gesellschaftsrecht



Kommanditäre / Limited Partners





# Kollektivanlagen: Jurisdiktion und Strukturen

## **Jurisdiktion:**

- offshore Partnerships beliebt (> 50%),
  - mit offshore oder onshore Manager:
  - Kanalinseln, Cayman Islands, ... schottisches Partnership mit Guernsey Manager
- Trend zu Onshore Strukturen: Delaware, SICAR (Lux), GmbH & Co. KG

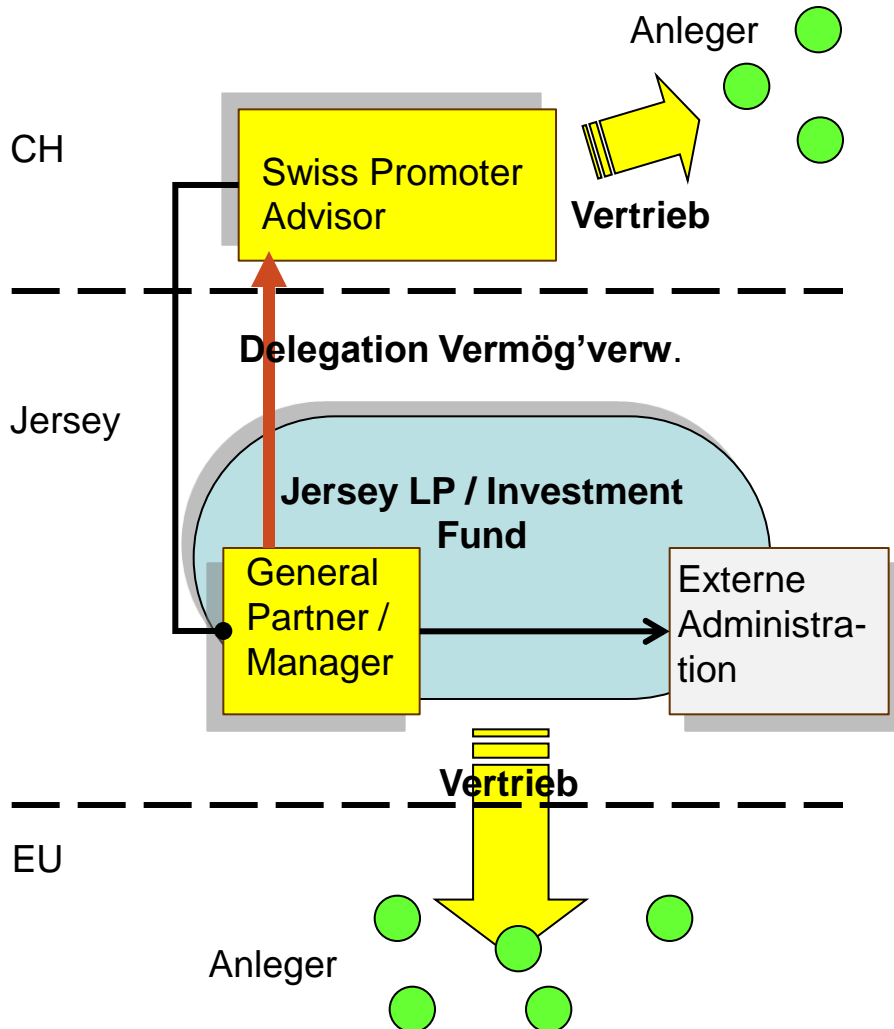
## **Vertragsrechtliche Strukturen**

- Schweizer Kommanditgesellschaft für Kollektive Kapitalanlagen
- Limited Partnership
  - Offshore
  - Onshore: SICAR, Deutsche GmbH&Co KG

## **Körperschaftliche Strukturen**

- Schweizer Investmentgesellschaft (mit und ohne Kotierung)
- Ausländische Investmentgesellschaften: Sicar, Lux. und, und ..

# Kollektivanlagen: Beispiel Jersey Route



## Typische Struktur: Sinkende Attraktivität?

- Jersey limited Partnership / Investment Fund
- Errichtet durch Schweizer Promoter und sog. Advisor
- Management «offiziell» durch Jersey Management Company bzw. General Partner mit wenig Substanz
- Manager delegiert deshalb Administration an lokalen Treuhänder
- **Delegation Vermögensverwaltung / -beratung an Schweizer «Advisor»**

## **Anglo-amerikanische Limited Partnership:**

dominierende Rechtsform im internationalen Private Equity Geschäft

- Vertragliche Verbindung: Kommanditgesellschaft / Ltd. P'ship
- Komplementär/GP: Geschäftsführung, unbegr. Haftung
- Kommanditäre/Limited Partners:
- passiv, begrenzte Haftung
- capital commitment: gradueller Abruf/ Rückführung
- einmaliger Kapitaleinsatz
- Dauer: ca. 10 Jahre, unkündbar
- Gewinn: 80:20; man. Fee 2%
- steuerlich transparent
- viele Varianten: z.B. Dachfonds

## **Schweizer KGK**

- Modifikationen OR-Kommanditgesellschaft
- GP/Komplementär = Aktiengesellschaft
- Steuerliche Transparenz für Anleger
- Einschränkung auf kollektive Kapitalanlage für Risikokapital, Immobilienprojekte, ...?

## **Besonderheit im Internationalen Vergleich:**

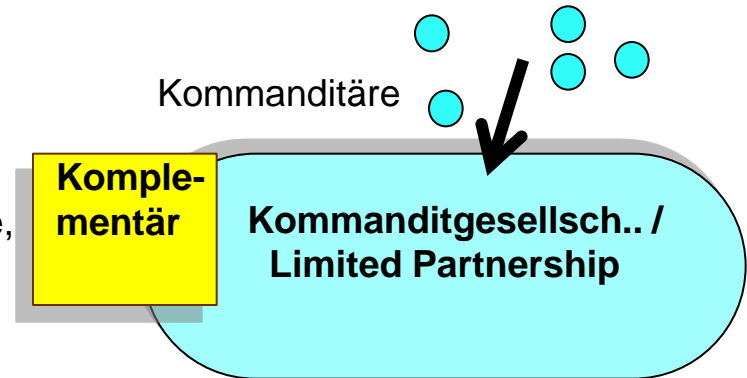
### **Regulierung durch FINMA**

- Zulassungsverfahren bei der FINMA
  - Komplementär-AG: fit and proper
  - Ruf, Gewähr für einwandfreie Geschäftsführung, fachliche Qualifikation
  - angemessene Betriebsorganisation
- Regulierung über die ganze Dauer: Verhaltensregeln, Informationspflichten

# Kollektivanlagen: Schweizer KGK/2

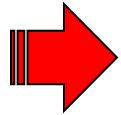
## Mindestinhalt Gesellschaftsvertrag (KAG 102):

- Firma, Sitz, Zweck, Dauer
- Komplementär: Firma und Sitz
- Kommanditsumme, Ein- und Austritt Kommanditäre, Anlagen, Anlagepolitik, Anlagebeschränkungen, Risikoverteilung, etc.
- Depot- und Zahlstelle
- Delegation der Geschäftsführung sowie der Vertretung (KKV 119)
- Beteiligung Geschäftsführer (KKV 119 Abs.3)
- Gewinnverteilung; Gebühren
- Abstimmungsquoren



**Prospekt::** «Business Case», Anlagepolitik, Schlüsselpersonen (nicht gen'pflichtig)

**-> Musterprospekt mit Gesellschaftsvertrag von SECA/SFA durch FINMA genehmigt**



## Regulierung im engeren Sinne

-> staatliche Aufsicht: FINMA, etc.

- Kollektivanlage
- Manager der Kollektivanlage
- Vertrieb der Kollektivanlage
- Weitere Rechtsgebiete: BVG, BaG, etc.
- Soft Law: Code of Conduct

## Kollektivanlage: Rechtsaspekte

-> Kollektivanlagegesetze

- Jurisdiktion
- Struktur, Gesellschaftsvertrag, Reglement, allenfalls Prospekt

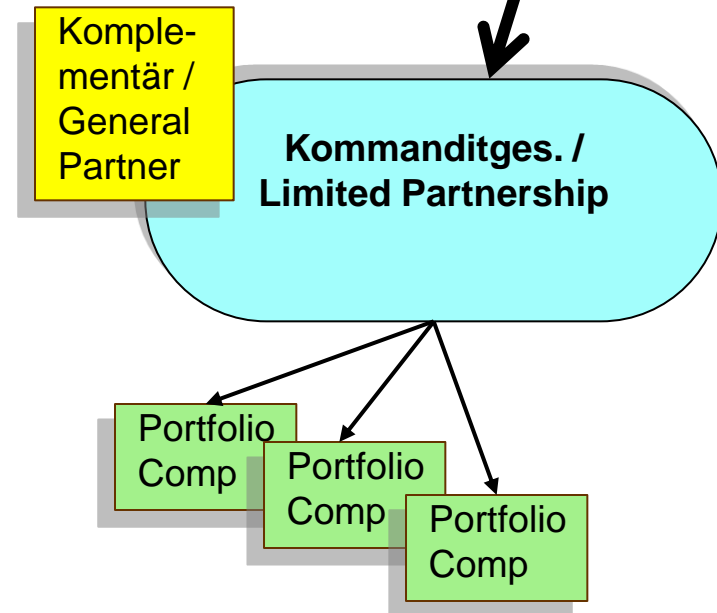
## PE Investment Ebene:

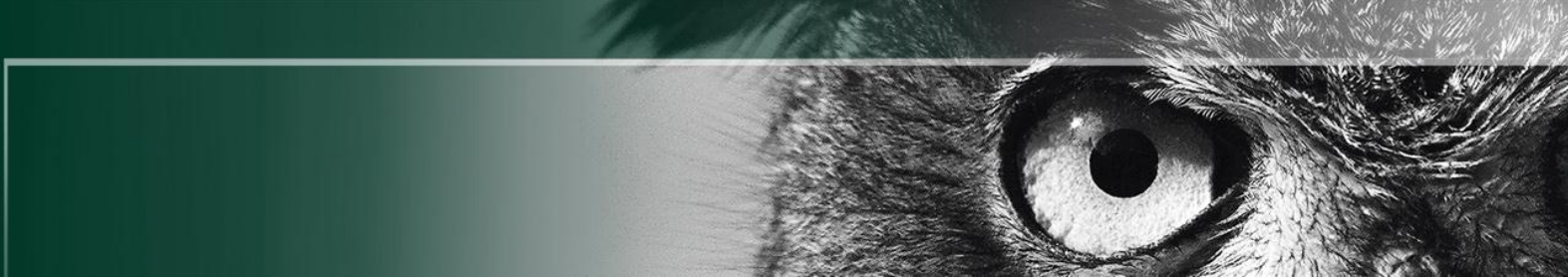
-> klassisches Privatrecht

- Im wesentlichen „M&A Praxis“ mit gewissen Eigenheiten
- Vertragsrecht: Kauf- bzw. Investmentvertrag, Aktionärsbindungsvertrag, etc.
- Gesellschaftsrecht



Kommanditäre / Limited Partners





# Regulierung: Einleitung

## **Regulierung im engeren Sinn: staatliche Aufsicht**

Sog. prudentielle Regulierung

Grund: breites volkswirtschaftliches Interesse: Sparer-, Anleger- und Systemschutz

## **PE-Branche: bis anhin weitgehend unreguliert**

- Grösstenteils in offshore Jurisdiktionen oder Private Placement Regimes
- Code of Conducts: EVCA, ILPA, SECA etc.

**Lehmann Kollaps und Banken- sowie Staatschuldenkrise:** Ruf nach Regulierung der Finanzbranche generell

- Verschärfung Eigenmittelvorschriften für Banken und Versicherungen
- Erfassung unregulierte Finanzintermediäre: vor allem Hedge Funds, aber auch Private Equity: Dodd Frank in den USA, AIFM in der EU, Diverse weitere ...



## Regulierungs ... gegenstand

**Regulierung Kollektivanlage:** Bewilligungspflicht Produkt FINMA, CSSF, etc.

- Anlagestrategie und -restriktionen, Risikoverteilung
- Berichterstattung an Anleger und Aufsicht; Risikohinweise etc.

**Regulierung Manager (GP, Komplementär):** Zulassung und laufende Aufsicht

- «fit and proper»: Sachkompetenz und guter Ruf
- Wohlverhalten: Treupflicht gegenüber Anlegern u.ä.m.
- Angemessene Organisation und Kapitalausstattung

**Regulierung Vertrieb und Anleger und ...**

- (öffentlicher) Vertrieb in die Schweiz, aus der Schweiz
- Qualifizierte Anleger, Pensionskassen: BVV-II
- Richtlinien Bankiervereinigung
- Kapitalunterlegung: Banken und Versicherungen (Basel III, Solvency II?)



## Regulierung AIFM

- Klassische Regulierungsbereiche: Fit and proper, angemessene Organisation, Mindestkapital, Wohlverhalten
- Besondere Vorschriften
  - Vergütungsregeln, Asset Stripping
  - Veröffentlichungs-/Berichtspflichten
  - Bewertung und Verwahr-/Depotstellen
- Drittstaatenregelung
  - Passport Manager
  - **Delegation Portfolio-Management** an Manager in Dritt-Land (Art. 20 AIFM-D)
  - ... erfordert: objektive Gründe, keine Briefkastenfirma, Abkommen und Regulierung



## KAG Revision

- Regulierung CH Manager im Hinblick auf Art. 20 AIFM-D: Juli 2013 ?
- Regulierung im Hinblick auf EU Passport
- Generelle Revision: betrifft alle KA, nicht nur alternative
  - Januar/März 2013: Inkrafttreten
  - Schwellenwert: PE Manager mit < 500 Mio. AuM Regulierung optional
  - Vertrieb in die Schweiz vom Ausland: Vertreterpflicht
  - Vertrieb aus der Schweiz ins Ausland

# Regulierung VV KAG: Bewilligungsvoraussetzungen

Laut Art. 14 KAG wird die Bewilligung erteilt, „wenn

- a. die für die Verwaltung und **Geschäftsführung** verantwortlichen Personen einen **guten Ruf** geniessen, **Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung** bieten und die erforderlichen fachlichen **Qualifikationen** aufweisen;
- b. die **qualifiziert Beteiligten** einen **guten Ruf** geniessen und sich ihr Einfluss nicht zum Schaden einer umsichtigen und soliden Geschäftstätigkeit auswirkt;
- c. durch interne Vorschriften und eine **angemessene Betriebsorganisation** die Erfüllung der gesetzlichen Pflichten aus sichergestellt ist;
- d. ausreichende **finanzielle Garantien** vorliegen.“

**Basis dieser Präsentation ist das heutige Kollektivanlagegesetz, das allerdings in Bezug auf die inhaltlichen Anforderungen an die Vermögensverwalter-Regulierung durch die derzeitige Revision keinen wesentlichen Änderungen erfährt.**



# Regulierung VV KAG: Geschäftsführung, Verwaltung und qualifizierte Beteiligte

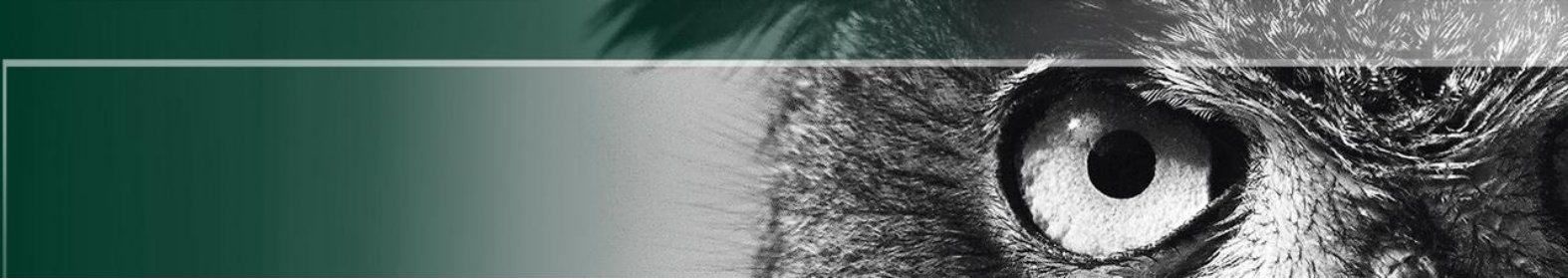
## 1. **Guter Ruf und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftsführung**

- Keine Vorstrafen
- Kein laufende Verfahren
- Kein finanziellen Probleme (kein Beteiligungen usf.)
- Keine bedeutende Interessenkonflikte

## 2. **Erforderliche fachlichen Qualifikationen**

- Relevante Berufserfahrung
- Relevante Aus- oder Weiterbildung

Qualifizierte Beteiligte (> 10%): keinen negativen Einfluss auf einwandfreie Geschäftsführung, keine Interessenkonflikte



# Angemessene Betriebsorganisation (1/2)

## 1. Verwaltungsrat

- Trennung Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle von der Geschäftsleitung
- VR mehrheitlich nicht operativ, mind. 3 Mitglieder,
- mind. ein Drittel unabhängig von qualifiz. Beteiligten

## 2. Geschäftsleitung

- Mind. 2 Personen
- Kollektivunterschrift zu zweien

## 3. Compliance, Risk, IKS

- Funktional und hierarchisch von operativer GL getrennt
- Kollektivunterschrift zu zweien

## 4. Klare Umschreibung Unternehmensziele

- Zielmärkte und –kunden: Fokussierung
- Entsprechende Unternehmensorganisation => Organisationsreglement



# Regulierung VV KAG: Angemessene Betriebsorganisation (2/2)

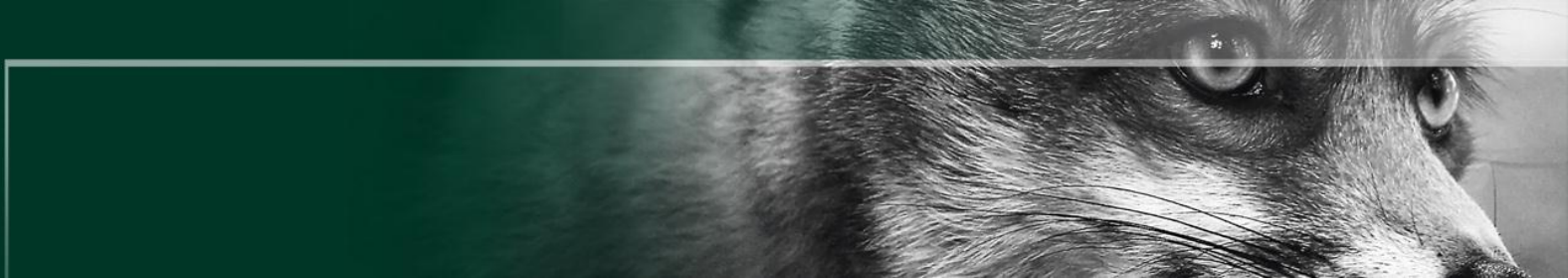
## 5. Funktionentrennung

Wirksame Trennung von ertragsorientierten und Supporteinheiten:

- Anlageentscheid (Vermögensverwaltung)
- Administration
- Eigenhandel: Umsetzung der Anlageentscheide (Handel und Abwicklung)

## 6. Dokumentation

- Organisationsreglement
- Diverse Richtlinien und Reglemente: Verhaltensregeln, Asset Management, individuelle Vermögensverwaltung, Fondsvertrieb, Geldwäscherei, Compliance, Risikomanagement und –kontrolle
- Verträge mit Kunden und Outsourcing Partnern



# Regulierung VV KAG: Finanzielle Garantien

## 1. Höhe der Eigenmittel

- 25% der Fixkosten der letzten Jahresrechnung
- max. CHF 20 Mio
- Mindestkapital CHF 200'000
- muss ständig überwacht und eingehalten werden

## 2. Fixkosten

- Personalaufwand (ohne variable Boni)
- Sachaufwand
- Abschreibungen auf Anlagevermögen
- Aufwand für Wertberichtigungen, Rückstellungen und Verluste

# Rechts- und Regulierungsgrundlagen im Private Equity Geschäft

<b>Rechtsgrundlagen</b>	<b>Schweiz</b>	<b>Ausland</b>
<b>Investition in PE Unternehmen</b>	Vertrags- u. Gesellschaftsrecht: Investmentvertrag, ABV, Finanzierung etc.	
<b>Kollektivanlageformen</b>	Kommanditgesellschaft Investmentgesellschaft	Limited Partnership, SICAR, Holdingges. etc.
<b>Regulierung im e.Sinne</b>		
<b>Kollektivanlagen</b>	KAG	AIFM-D, Dodd Frank etc.
<b>Manager</b>	KAG Andere: BVV II	AIFM-D, Investment Advisor Act, etc.
<b>Vertrieb</b>	KAG	AIFM-D, Mifid etc.
<b>Softlaw</b>	Code of Conducts: SECA/Schwweiz, EVCA, etc. ILPA Principles	
<b>Investoren</b>	KAG BVG, VAG, BaG etc.	AIFM-D, Mifid, viele nationale Gesetze