

S•E•C•A
Grundprinzipien
für eine nachhaltig erfolgreiche Tätigkeit
im Private Equity Geschäft

Code of Conduct for Private Equity Investments

Trägerschaft und Inkraftsetzung

SECA Fachgruppe

Ethik & Corporate Governance

Beat Unternährer	Dipl. Ing. ETH, MBA Berkeley Vorstandsmitglied SECA, Leiter Fachgruppe Ethik & Corporate Governance
Beat M. Barthold	Dr. iur., Rechtsanwalt, Partner Froiep Renggli, Zürich
Christian Böhler	Dr. oec. HSG, dipl. Finanzanalytiker/CIIA Lombard Odier Darier Hentsch
Marco Martelli	Dipl. Wirtschaftsprüfer; Direktor Invision Private Equity AG, Zug
Maurice Pedernana	Prof. Dr. oec., Fachhochschule Zentralschweiz; Geschäftsführer der SECA
Felix Rohner	Partner Capvis Equity Partners AG, Zürich
Christoph Weber-Berg	Dr. theol. et lic. oec. Leiter Fachstelle Kirche und Wirtschaft der Evangelisch-reformierten Landeskirche des Kantons Zürich

Inkraftsetzung

SECA Vorstandsausschuss verabschiedet die vorliegende Version am 14. März 2006 zuhanden des SECA Gesamtvorstands.

SECA Generalversammlung verabschiedet den vorliegenden Code of Conduct für Private Equity Investments am 20. Juni 2006.

Inhaltsübersicht

Trägerschaft und Inkraftsetzung	I
Einleitung	1
1. Private Equity: Erfolg durch verantwortungsvolles, professionelles Handeln	2
2. Fundraising und rechtliche Dokumentation	4
3. Investitionsprozess	7
4. Information und Berichterstattung	10
5. Bewertung der Portfoliounternehmen	12
6. Interessenkonflikte	14
7. Unabhängigkeit	16
8. Ko-Investitionen des Fund Managers	18
9. Zusammensetzung des Fund Management Teams	19
10. Entschädigung des Fund Managers	21
11. Zusammensetzung der Organe und Betreuung des Funds	23
12. Mitbestimmungs- und Kontrollrechte der Investoren	25
Glossar	27

Einleitung

Private Equity hat heute aus verschiedenen Blickwinkeln eine erhebliche Bedeutung. Es ist einerseits eine wichtige Anlageklasse und andererseits kann Private Equity als Instrument zur Unterstützung von zukunftssträchtigen Unternehmungen gesehen werden, womit auch – insbesondere mangels alternativer Finanzformen - ein erheblicher volkswirtschaftlicher Nutzen besteht.

Das Private Equity Geschäft ist eine anspruchsvolle Tätigkeit, die von allen Involvierten viel Know-how, Sachverstand, Urteilsvermögen sowie verantwortungsvolles Handeln verlangt.

Eine vom Vorstand eingesetzte Fachgruppe der SECA hat sich darüber Gedanken gemacht, welches Erfolgsfaktoren für eine nachhaltig erfolgreiche Tätigkeit im Private Equity Umfeld sind. Diese Überlegungen sollen einerseits einen Beitrag zu eigenverantwortlichem Handeln der Akteure im Private Equity Geschäft leisten und andererseits externen Interessierten einen Einblick in die Herausforderungen dieser anspruchsvollen Investitionstätigkeit gewähren.

Basis für die vorliegenden Überlegungen waren in erster Linie Inputs von führenden Branchenvertretern sowie Empfehlungen ausländischer Organisationen, wie beispielsweise der EVCA. Die Überlegungen stellen eine Momentaufnahme dar und sind im Zuge der Entwicklungen des Private Equity Geschäfts periodisch zu überprüfen resp. zu aktualisieren. Die einzelnen Kapitel sind im Rahmen der Übersichtlichkeit fast ausnahmslos gegliedert in Fazit, Ausgangslage und Votum.

Die SECA ist überzeugt, dass die Bedeutung von Private Equity als Anlageklasse und volkswirtschaftliches Element weiterhin zunehmen wird und dass professionelles, verantwortungsvolles Handeln der Akteure in diesem Markt die Entwicklung noch beschleunigen wird.

1. **Private Equity: Erfolg durch verantwortungsvolles, professionelles Handeln**

Private Equity übernimmt eine wichtige Funktion in der Volkswirtschaft, indem es Firmen in Phasen dynamischer Entwicklung mit risikofähigem und risikobehaftetem Kapital versorgt. Unternehmen verfügen oft nicht über das für diese Phasen notwendige Eigenkapital. Banken können und wollen diese finanziellen Risiken nicht in ihr Kreditportfolio aufnehmen. Die Übernahme dieser Risiken und damit die Ermöglichung der entsprechenden Entwicklungsoptionen sind zentrale Elemente der volkswirtschaftlichen Funktion von Private Equity, das damit die Chancen und Risiken übernimmt, die mit unternehmerischen Umbruchphasen verbunden sind. Kennzeichnend für diese Phasen ist nebst raschen Veränderungen ein hohes Mass an Unsicherheit. Informationsvorsprünge und -asymmetrien könnten unter Umständen einzelne Akteure dazu verleiten, kurzfristige Vorteile zulasten schlechter informierter Risikoträger zu erzielen. Damit erhöhen sie nicht nur die Risiken für die anderen Partner, sondern sie schaden langfristig der Reputation von Private Equity. Integrität, Ethik, Corporate Governance und transparente Kommunikation sind deshalb nicht nur für den einzelnen Akteur am Markt, sondern für die optimale Rolle und Entwicklung von Private Equity in der Volkswirtschaft unabdingbar. Die vorliegende Broschüre soll diese Entwicklung massgeblich leiten und unterstützen.

Im beschriebenen Umfeld von Private Equity mit teilweise in Konflikt stehenden Interessen, sind folgende ethische Werte von zentraler Bedeutung:

Respekt als Grundhaltung des Einzelnen ist die Voraussetzung dafür, dass Fairness und Verantwortung sich entfalten können. Respekt stellt sicher, dass die eigenen Interessen sich dem fairen Ausgleich mit den legitimen Interessen der Mitbeteiligten auch im Konfliktfall stellen. Respekt ist ausserdem die Grundlage der Bereitschaft zur Übernahme von Verantwortung, welche über die unmittelbaren Eigeninteressen hinausgeht.

Fairness ist durch das gegenseitige Bestreben gekennzeichnet, Situationen zu schaffen, in denen Chancen und Risiken gleichermassen (bzw. nach Massgabe ihres finanziellen Engagements) auf alle Beteiligten verteilt werden. Interessen sollen offen gelegt und Informationen allen in gleicher Weise zugänglich gemacht werden. Das Ideal ist eine Win-Win-Situation, in der keiner der am Geschäft Beteiligten seinen Gewinn auf Kosten des Anderen gemacht hat.

Verantwortung weist über die unmittelbar Beteiligten hinaus auf das Funktionieren des Gesamtmarkts sowie auf diejenigen Stakeholder, welche ihre Interessen nicht selber in die Entscheidungen und Transaktionen einbringen können (Kunden, Mitarbeitende und Lieferanten der Zielgesellschaften, Öffentlichkeit und Umwelt¹).

¹ Wobei die Umwelt nicht im eigentlichen Sinne als Anspruchsgruppe verstanden werden kann. Vielmehr ist mit NGOs zu rechnen, welche als Anspruchsgruppen auftreten.

Gerade im Spannungsfeld von „Legalität – Legitimität“ werden diese zentralen Werte die Akteure zu ethisch korrektem Handeln anleiten.

Die Ausführungen im Rahmen des Code of Conduct beruhen auf folgenden Annahmen: Private Equity Finanzierungen erfolgen als indirekte Finanzierungen. Bei einer indirekten Finanzierung werden die Mittel der Kapitalgeber in einem Private Equity Fund gebündelt, der durch einen Fund Manager (Managementgesellschaft) geführt wird. Der Fund Manager befindet sich in einer Doppelrolle. Zum Einen ist er Agent der Fund Investoren und zum Anderen ist er Principal des Portfoliounternehmens. Die Beteiligungsnahme der Private Equity Investoren erfolgt über Private Equity Funds. Die Ausführungen sind grösstenteils rechtsformunabhängig ausgestaltet. Falls nötig wird zwischen der Limited Partnership (LP) als international üblicher Rechtsform und der schweizerischen Aktiengesellschaft (AG) als derzeit einzig verfügbaren schweizerischen Form der kollektiven Kapitalanlage für Private Equity Funds unterschieden.

Die folgenden Ausführungen beleuchten die Rechte und Pflichten der einzelnen Akteure im Private Equity Bereich unter Berücksichtigung ihrer unterschiedlichen Interessenlagen. Im Rahmen einer umfassenden Definition und Umsetzung der Governing Principles sollen Massnahmen in den folgenden Teilbereichen definiert werden:

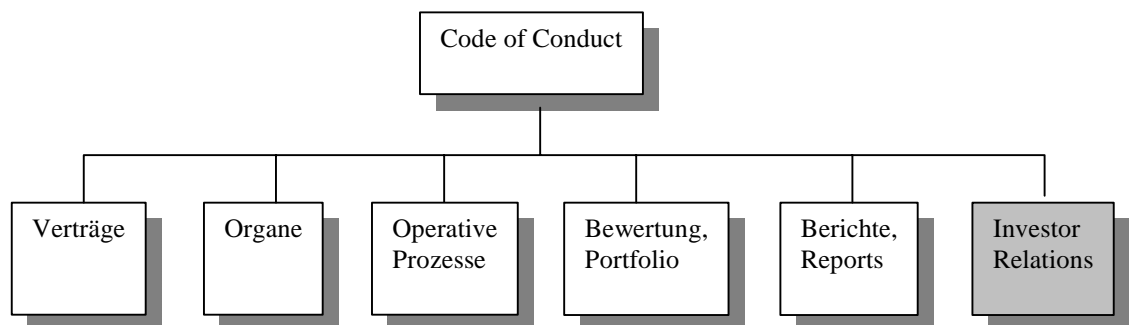


Abbildung: Massnahmen im Rahmen umfassender Governing Principles

Es genügt vor diesem Hintergrund nicht, die Ethik als „Heilmittel“ zu betrachten, welches vorübergehend verordnet ist. Vielmehr stehen ethische Grundwerte gemeinsam mit dem durchaus legitimen Streben nach Gewinn am Anfang und am Ende jedes Engagements.

Die ethisch korrekte Ausübung des Private Equity Geschäfts entspricht einer volkswirtschaftlich notwendigen und erwünschten Funktion im Rahmen effizienter und risikogerechter Kapital Allokation. Führende Akteure im Private Equity Bereich werden die vorliegenden Grundsätze und Handlungsanweisungen umsetzen, um sich damit von ihren Mitbewerbern zu differenzieren.

2. Fundraising und rechtliche Dokumentation

2.1 Fazit

Die erfolgreiche Lancierung eines Private Equity Funds hängt von vielen Faktoren ab. Wesentliche Faktoren sind die Ausrichtung des geplanten Funds sowie der Track Record des Fund Managers im Rahmen der beabsichtigten Investitionsstrategie. Die Initianten eines Private Equity Funds informieren potenzielle Investoren daher in einer frühen Phase der Lancierung mittels eines Preliminary Placement Memorandum (PPM) umfassend über den zukünftigen Fund. In einer späteren Phase wird die ausführliche Dokumentation erarbeitet, nämlich das Placement Memorandum und die Gründungsunterlagen des Funds. Diese Vorschläge werden in Verhandlungen mit den Investoren ausgearbeitet und bilden dann die Grundlage für die spätere operative Tätigkeit wie für die Corporate Governance.

2.2 Ausgangslage

Die frühzeitige Planung ist unerlässlich für eine erfolgreiche Lancierung eines Private Equity Funds. Die Planung umfasst dabei u.a. die Definition der Investment Strategie, die Zielmärkte und davon abhängig die Grösse des anvisierten Funds. Weiter definiert der Initiator eines neuen Funds die rechtliche Struktur und die wirtschaftlichen Eckdaten wie Management Fee und Erfolgsbeteiligung des Fund Managers. Der Initiator muss ebenfalls den entsprechenden Track Record aufarbeiten und bereitstellen. Dazu gehören Informationen wie Investitionsvolumen und Erfolgszahlen sowie die Darstellung einiger für die gewählte Strategie typischer Investitionen in der Vergangenheit. In Abhängigkeit von der gewählten Strategie und der wirtschaftlichen Situation werden die notwendigen Ressourcen beim Fund Manager (Teamgrössen, fachliche Kompetenzen, finanzielle Mittel) definiert. Die Ergebnisse werden im Preliminary Placement Memorandum (PPM) zusammengefasst.

In einer späteren Phase des Fund Raisings werden die im Rahmen des Preliminary Placement Memorandum festgehaltenen Eckpunkte aufgrund des Feedbacks von potenziellen Investoren überarbeitet und im Placement Memorandum (PM) festgehalten. Parallel werden die rechtliche Struktur definiert und die entsprechenden Dokumente erarbeitet (z.B. Limited Partnership Agreement). Es ist üblich, dass die rechtlichen Dokumente wie das Limited Partnership Agreement das Resultat von Verhandlungen mit zukünftigen Investoren sind. Im Rahmen dieser Verhandlungen soll der Initiator mit geeigneten Massnahmen sicherstellen, dass alle existierenden und potenziellen Investoren laufend über die Änderungen informiert werden. Dem Sponsor eines Private Equity Funds obliegt auch die Pflicht, die Regelungen zur der Geldwäscherei einzuhalten.

2.3**Votum**

Die Dokumentation wird im Wesentlichen aus einem Placement Memorandum sowie den Gründungsurkunden bestehen. Das Preliminary Placement Memorandum sowie in einer späteren Phase das Placement Memorandum sind die wichtigsten Marketinginstrumente und müssen vor dem First Closing vorliegen. Beim Marketing der Investitionsmöglichkeit müssen die Vorschriften der verschiedenen Jurisdiktionen beachtet werden. Es ist üblich, dass die Dokumente im Rahmen der Verhandlungen mit potenziellen Investoren laufend angepasst werden. Dabei ist es wichtig, dass alle Investoren laufend über die Anpassungen informiert werden. Die Dokumentation muss vollständig, korrekt transparent und klar verständlich sein. Track Record Informationen sollen zudem testiert werden.

Folgende Punkte sollen behandelt werden:

- **Preliminary Placement Memorandum / Placement Memorandum**

- ***Generelle Informationen zum Fund***

- Strategische Ausrichtung (Investment Scope und Zielmärkte)
 - Informationen zu den Zielmärkten (z.B. Marktgrösse, Transaktionsvolumen, Konkurrenzsituation)
 - Fundgrösse bzw. Target (nur PPM bzw. IM)
 - Grundzüge der rechtlichen Struktur und Domizil der Investitionsmöglichkeit
 - Investment (Anlage) Richtlinien, Investment Kriterien und Investment Periode
 - Investment Restriktionen inklusive Lending und Borrowing Richtlinien
 - Exit-Strategien (Investments)
 - Zusammenfassung der wirtschaftlich relevanten Eckpunkte der rechtlichen Dokumentation wie Limited Partnership Agreement
 - Darstellung des relevanten Track Records
 - Darstellung einiger Beispiele für strategiekonforme Investments
 - Risikofaktoren
 - Darstellung der steuerlichen und rechtlichen Situation in ausgewählten Jurisdiktionen (Herkunftsländer der wichtigsten Investoren)

- ***Informationen zum Fund Manager***

- Management Struktur und Management Team
 - Investment Committee und Advisory Board
 - Rechte und Pflichten des Managers
 - Entschädigung des Managers
 - Andere Erträge des Managers (Verwaltungsrats honorare, Transaktionsgebühren)

- Ko-Investitionen

- **Dokumentation zum Fund (z.B. Limited Partnership Agreement)**
 - Parameter der Investitionstätigkeit (z.B. maximaler Investmentbetrag pro Portfoliogesellschaft, Limitationen im Underwriting)
 - Abrufmechanismus (Drawdown) von Committed Capital bei Limited Partnerships und die Folgen bei Nichterfüllen (Default Clause)
 - Management Fee und Erfolgsbeteiligung
 - Ausschüttungspolitik
 - Regelungen zur Ablösung des Fund Managers
 - Beendigung und Auflösung des Private Equity Funds oder der Private Equity Gesellschaft
 - Regelungen zu den erforderlichen Quoren für die Änderungen und Ergänzungen der Dokumentation
 - Bewertungs- und Berichterstattungsrichtlinien
 - Aufteilung der Betriebskosten des Private Equity Funds zwischen Investoren und Fund Manager
 - Rechte und Pflichten des Investor Advisory Boards sowie der Annual Investor Meetings (sofern anwendbar)
 - Handhabung von möglichen Interessenkonflikten
 - Lancierung anderer Funds durch den Manager bzw. die Übernahme anderer Beratungsmandate durch den Manager während der Laufzeit des aktuellen Funds
 - Ausscheiden eines Investors bzw. Abtretung und Verkauf der Fund-Anteile

3. Investitionsprozess

3.1 Fazit

Der Manager des Private Equity Funds tätigt im Rahmen der definierten Investitionsstrategie eine Investition mit höchstem Sachverstand und mit der grösstmöglichen Sorgfalt. Dies setzt eine professionelle Arbeitsweise in allen Phasen des Prozesses voraus.

3.2 Ausgangslage

Der Investitionsprozess im engeren Sinn beginnt nach der Identifikation eines möglichen Zielunternehmens mit der Analyse des Targets (Due Diligence). Wichtige weitere Phasen sind der Investitionsentscheid, die Strukturierung und Abwicklung der Transaktion sowie der spätere Exit. Der Betreuung während der Haltedauer ist ein separates Kapitel gewidmet. Ein spezieller Aspekt des Investitionsprozesses ergibt sich, wenn Folgeinvestitionen getätigt werden.

- **Due Diligence**

Der vom Manager geführte Due Diligence Prozess ist ein zentrales Element im Investitionsprozess und umfasst in der Regel alle wichtigen Unternehmensbereiche wie Geschäftsmodell, Finanzen, Recht, Steuern, Technologie, Umwelt und Personalvorsorge.

- **Investitionsentscheid**

Im professionellen Umfeld wird der Investitionsentscheid auf Basis eines umfassenden Investitionsantrags getroffen. In einem solchen Antrag werden das Geschäftsmodell, der Businessplan, die Stärken und Schwächen, die Chancen und Risiken sowie die Bewertungsüberlegungen im Detail zuhanden des Investitionskomitees dargestellt. Das Investitionskomitee setzt sich in der Regel aus den Entscheidungsträgern des Fund Managers zusammen, die üblicherweise über umfangreiche relevante Erfahrungen verfügen. Ein guter Investitionsantrag kann für die Überprüfung der Entwicklung einer Investition später wieder herangezogen werden und dient somit als ein Referenzpapier für die Beurteilung der Erfolgsentwicklung.

- **Strukturierung einer Investition / Folgeinvestitionen**

Investitionen eines Funds können auf viele verschiedene Wege strukturiert werden. In einigen Fällen, insbesondere im Venture Capital Bereich, ist der Fund ein passiver Minderheitsinvestor. In anderen Fällen hat der Fund Kontrollmehrheiten. Investitionen sollen immer so strukturiert werden, dass sie der Strategie des Funds entsprechen (Kontrolle, Laufzeit etc.). In diesem Zusammenhang besteht ein Private Equity Fund in der Regel auf die Entsendung von ihm vertrauten Personen in den Verwaltungsrat sowie die Unterzeichnung eines Aktionärsbindungsvertrags.

Besondere Herausforderungen können sich ergeben, wenn im Syndikat mit anderen Funds investiert wird. Einer Gleichschaltung der Interessen ist grosse Aufmerksamkeit zu schenken.

Insbesondere im Venture Capital Bereich sind Folgeinvestitionen (Follow-on Investitionen) häufig. Konflikte können sich unter Anderem ergeben, wenn ein Manager mehr als einen Fund betreut, der ins entsprechende Target investiert hat oder wenn Mitarbeiter des Managers auch direkt ins Target investiert haben.

- **Dokumentation**

Die Beteiligung an einem Unternehmen oder der Kauf eines Unternehmens schlägt sich in einer grossen Zahl von umfangreichen Dokumenten und Verträgen nieder. Für den Fund Manager geht es dabei insbesondere darum, das Investment durch entsprechende vertragliche Regelungen bestmöglich zu schützen (z.B. Gewährleistungen der Verkäufer, Aktionärsrechte und -pflichten).

- **Verkauf einer Investition (Exit)**

Der Fund Manager wird die Art und Weise sowie den Zeitpunkt eines Exits in enger Abstimmung mit den anderen Investoren und unter Berücksichtigung der aktuellen Marktsituation bestimmen. Spezifische Problemstellungen können sich ergeben, wenn ein Investmentsyndikat einen Exit-Entscheid zu treffen hat.

3.3

Votum

- **Due Diligence**

Ein Investment Manager führt im Rahmen der Abklärungen für einen Investitionsentscheid eine sorgfältige und den Verhältnissen angemessene Due Diligence durch. Die Erkenntnisse der Due Diligence und die daraus abgeleiteten Schlussfolgerungen sind vor dem Hintergrund des Investitionsantrags offen und transparent darzustellen. Ein erfolgreicher Fund Manager wird ebenfalls nicht zögern, den Akquisitionsprozess abzubrechen, wenn die Due Diligence entsprechende Ergebnisse zu Tage bringt. Professionalität und Objektivität sind absolut erforderlich.

- **Investitionsentscheid**

Wenn immer möglich sollte der Investitionsentscheid von mehreren erfahrenen und branchenkundigen Personen getroffen werden. Die Basis für diesen Entscheid bildet ein Investitionsantrag, der umfassend über Geschäftsmodell, Businessplan, Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken sowie die Bewertungsüberlegungen im Detail und sämtliche Erkenntnisse aus der Due Diligence orientiert. Es ist die Aufgabe des Investitionskomitees, Chancen und Risiken entsprechend abzuwägen. Ist die Person, welche den Investitionsantrag ausgearbeitet hat, Mitglied des im Entscheidungskomitees, sollte sie beim entsprechenden Entscheid in den Ausstand treten.

- **Strukturierung einer Investition / Folgeinvestitionen**

Jede Investition soll so strukturiert werden, dass die Interessen des Funds gewahrt werden. Dazu gehören insbesondere Mitspracherechte im Rahmen des Aktionärsbindungsvertrags, der Statuten und des Organisationsreglements und sowie die Garantien und Gewährleistungen des Kaufvertrags. Der Fund Manager wird ebenfalls für eine steueroptimale Struktur besorgt sein. Für einen Fund Manager ist es ratsam, ein Netzwerk von Experten zu pflegen, um Transaktionen effizient und optimal abwickeln zu können. Ein eingespieltes Team ist insbesondere in Auktionssituationen wichtig.

Bei der Strukturierung der Transaktion ist ein der Situation angepasster Aktionärsbindungsvertrag wichtig. Dieser Vertrag regelt unter anderem folgende Punkte:

- Zusammensetzung des Verwaltungsrats
- Informationsrechte
- Entscheide, welche die Zustimmung der Investoren benötigen, z.B.:
 - Strategie
 - M&A-Transaktionen
 - Dividendenzahlungen
 - Aufnahme / Rückzahlung von Darlehen
 - Veränderungen im Aktienkapital
- Vorzeitiger Austritt eines Investors
- Rechte der Investoren beim Verkauf
 - Verkaufsrechte
 - Tag-along / Drag-along Rights (Recht auf Mitverkauf / Pflicht zum Mitverkauf)
- Konkurrenzverbote

- **Verkauf einer Investition (Exit)**

Der Fund Manager wird die Art und Weise sowie den Zeitpunkt eines Exits in enger Abstimmung mit den anderen Investoren und unter Berücksichtigung der aktuellen Marktsituation bestimmen. Spezifische Problemstellungen können sich ergeben, wenn ein Investmentsyndikat einen Exit-Entscheid zu treffen hat.

Insbesondere bei Investitionen im Syndikat wird der Fund Manager versuchen sicherzustellen, dass die Interessen des Funds nicht durch Unstimmigkeiten im Syndikat geschädigt werden können. Dazu dienen insbesondere entsprechende Regelungen im Aktionärsbindungsvertrag oder im Syndikatsvertrag.

4. Information und Berichterstattung

4.1 Fazit

Die Berichterstattung eines Private Equity Fund genügt den Ansprüchen der traditionellen Rechnungslegung und den darüber hinausgehenden Informationsbedürfnissen der Private Equity Investoren.

4.2 Ausgangslage

Die externe Berichterstattung ist die massgebende Informationsgrundlage für die Entscheidungen der Investoren und soll daher zeitnah, zuverlässig und korrekt sein. Im Rahmen der Berichterstattung sollen die folgenden Aspekte abgedeckt werden:

- Informationen zu den Portfoliogesellschaften: Die Berichterstattung soll auch die wichtigsten finanziellen und nichtfinanziellen Informationen zu den einzelnen Portfoliogesellschaften enthalten. Nichtfinanzielle Informationen können u.a. Angaben zu Meilensteinen und zu allfälligen Exit-Plänen sein.
- Informationen zur Bewertung der Portfoliounternehmen: Die Bewertung der Portfoliounternehmen stellt die zentrale Problematik in der traditionellen Rechnungslegung von Private Equity Funds dar. In einem ordentlichen Abschluss sind üblicherweise der konkrete Wert der Beteiligung sowie die allgemein gehaltenen Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätze offen zu legen. Weitere Hinweise zur jeweiligen Bewertungsbasis und den zugrunde liegenden Annahmen der Bewertung werden in der Regel nicht gegeben. Die Bewertungsgrundlagen werden üblicherweise den Mitgliedern des Investor Advisory Boards vorgestellt.

4.3 Votum

Der nach gesetzlichen Vorgaben oder anerkannten Rechnungslegungsstandards generierte Abschluss eines Private Equity Funds mit seinen klassischen Bestandteilen Bilanz, Erfolgsrechnung, Mittelflussrechnung und Anhang soll den Investoren ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der wirtschaftlichen Lage vermitteln (True and Fair View).

Ein Private Equity Fund soll in seinen Geschäftsberichten eine erweiterte externe Berichterstattung vornehmen, welche sowohl den traditionellen Abschluss beinhaltet als auch den darüber hinausgehenden Informationsbedürfnissen der Investoren gerecht wird. Neben dem eigentlichen Abschluss sind in einem Geschäftsbericht gemäss den gültigen EVCA Reporting Guidelines die folgenden Informationen offen zu legen:

- **Informationen zum Private Equity Markt, z.B:**
 - Übersicht über Entwicklungen und Trends im Private Equity Markt
 - Regulatorische Entwicklungen
 - Marktposition des Private Equity Funds

- **Informationen zum Private Equity Fund, z.B:**
 - Executive Summary zur Investitionstätigkeit
 - Traditioneller Abschluss
 - Partners' Capital Account Statement (bei Limited Partnerships)
 - Fee Statement
 - Fund Performance (bei Limited Partnerships: IRR)
 - Fund Summary (Rechtsform und Organisationsstruktur, Investitionsstrategie und Anlagerichtlinien, Qualifikation und Track Record des Investment Managers, Investitionsprozess)
 - Angaben zur Corporate Governance des Funds
 - Angaben zum Risk Management des Funds

- **Informationen zu den Portfoliounternehmen, z.B:**
 - Investmentübersicht (total investierter Betrag, Investitionen und Desinvestitionen, Bewertungen, realisierte und unrealisierte Gewinne und Verluste)
 - Bewertungsgrundlagen und -annahmen
 - Wesentliche Finanzkennzahlen (Umsatz, EBITDA, EBIT, Nettoergebnis)
 - Grunddaten (Name, Sitz, Geschäft, Branche, Rolle des Private Equity Funds, Finanzierungsphase)
 - Geschäftsverlauf und spezifische Ereignisse
 - Milestoneanalyse
 - Exit-Pläne

Ein Private Equity Fund soll quartalsmässig Bericht erstatten. Der Jahresabschluss soll durch unabhängige Wirtschaftsprüfer geprüft werden.

5. Bewertung der Portfoliounternehmen

5.1 Fazit

Die Portfoliounternehmen werden unter Vorbehalt von Sonderfällen im Rahmen der externen Berichterstattung mit dem beizulegenden Fair Value (Zeitwert) bewertet. Es wird ein adäquater Bewertungsprozess implementiert, der der grossen Bedeutung der Bewertung gerecht wird.

5.2 Ausgangslage

Die regelmässige Bewertung der Portfoliounternehmen im Rahmen der externen Berichterstattung ist eine zentrale Herausforderung im Private Equity Geschäft. Eine den wirklichen Verhältnissen entsprechende Bewertung von Portfoliounternehmen ist von zentraler Bedeutung: Sie determiniert im Wesentlichen die Performance eines Funds (Net Asset Value und IRR) sowie (unter Umständen) das Ausmass der Entlohnung des Investment Managers.

Die Bewertung der Beteiligungen erfolgt gemäss den Anforderungen der Fund Reglemente (Limited Partnership Agreement, gesetzliche Vorschriften). Wegen der bekannten Bewertungsproblematik soll ein Private Equity Fund seine Beteiligungen gemäss dem Fair Value Konzept bewerten. Das Konzept des **Fair Value Accountings** etabliert sich zunehmend als Standard für die Portfoliounternehmen und für das Reporting von Funds.

Ausnahme: Bei Portfoliounternehmen, deren Marktwert schwer zu ermitteln ist, darf die Bewertung gemäss bisheriger Schweizer Tradition zu den Einstandskosten erfolgen, sofern diese tiefer sind als der Fair Value. Dies gilt vor allem für jüngere Unternehmen, die noch weit von der Profitabilität entfernt sind, sowie für Beteiligungen, deren Bewertung zum Fair Value Prinzip unverhältnismässig aufwändig ist.

5.3 Votum

Ein Private Equity Fund soll einen adäquaten Bewertungsprozess zur Bestimmung zuverlässiger Fair Values der Beteiligungen implementieren. Bei der Bestimmung des Fair Values einer Beteiligung gliedert sich der Prozess in die folgenden **zwei Schritte**:

Im ersten Schritt sind alle bewertungsrelevanten Faktoren und Techniken systematisch zu evaluieren und zur Bestimmung des Fair Values jeder Beteiligung heranzuziehen. Zu diesen Faktoren und Techniken gehören insbesondere:

- **Anschaffungskosten** einer Beteiligung
- **Erzielte Preise** bei nachfolgenden Finanzierungsrunden oder Markttransaktionen (Trade Sale, Secondary Sale)
- Ermittelte Werte aus **Bewertungsmodellen** (Substanzorientierte Ansätze, Discounted Cash Flow Methode, Market Multiples)
- Nicht quantifizierte **Wertindikatoren** wie Milestoneanalyse, spezifische

Ereignisse im operativen Bereich (z.B. Liquiditäts- und Finanzengpässe, Verlust oder Wechsel des Managements, ausstehende Gerichtsfälle) und Umweltanalyse (z.B. negative Marktentwicklung, technologische Entwicklungen, politische Veränderungen)

Basierend auf einer Gesamtbetrachtung sämtlicher aus dem ersten Schritt resultierender Hinweise für den Fair Value ist im zweiten Schritt nach bestem Wissen und Gewissen die Bestimmung des Fair Values per Bewertungsstichtag vorzunehmen. Falls aus den anwendbaren Faktoren und Techniken verschiedene Werte resultieren, hat sich der Bewertende situationsspezifisch für jene Bewertungsgrundlage zu entscheiden, welche als verlässlichste Quelle des Fair Values betrachtet werden kann. Die Zuverlässigkeit der Bewertungsmodelle ist genau zu evaluieren. Ein zuverlässiger Preis einer vergleichbaren Transaktion während der Bewertungsperiode ist als bester Hinweis für den Fair Value zu betrachten und dementsprechend einem Modellwert vorzuziehen.

Die Bewertung jeder Beteiligung ist mittels eines standardisierten Valuation Worksheets zu dokumentieren.

In Fällen, in denen die vorgenannten Methoden keine zuverlässige Bewertungsgrundlage bieten oder zu aufwändig sind, insbesondere bei jüngeren auf absehbare Zeit nicht profitablen Unternehmen, kann die Bewertung zu den Einstandskosten erfolgen. Abweichungen vom Fair Value Ansatz sind offen zu legen und zu begründen.

Im Rahmen der Corporate Governance sind als Teil des Bewertungsprozesses angemessene Kontrollmechanismen zu implementieren. Dazu können folgende Massnahmen gehören: regelmässige Valuation Meetings des gesamten Investment Teams, die Evaluation und Genehmigung der Bewertung durch die Geschäftsleitung des Investment Managers, die Evaluation und Genehmigung der Bewertung durch das Kontrollgremium (AG: Verwaltungsrat, LP: Advisory Board) des Funds sowie die Bewertungsprüfung durch den Abschlussprüfer.

6. Interessenkonflikte

6.1 Fazit

Potenzielle Interessenkonflikte zwischen dem Fund Manager und den Investoren sind im Private Placement Memorandum (PPM) transparent darzulegen und zu erörtern. Adäquate Massnahmen und Mechanismen zur Entschärfung dieser Konflikte sind in der Governance Struktur des Funds (AG: Statuten und Reglemente; LP: Gesellschaftsvertrag) zu implementieren und ebenfalls im PPM offen zu legen.

6.2 Ausgangslage

Die Beziehung zwischen dem für die Vermögensverwaltung verantwortlichen Fund Manager und den Investoren (LP: Limited Partners, AG: Aktionäre) kann potenziellen Interessenkonflikten ausgesetzt sein.

Derartige Interessenkonflikte in einer Fund Struktur können unterschiedlicher Art sein. **Typische Interessenkonflikte** sind beispielsweise:

- Fund Manager: Reduktion des Arbeitseinsatzes und der Qualität der Vermögensverwaltung; insbesondere in Absenz einer angemessenen Anreizentlohnung
- „Distribution in Specie“ anstelle von Cash
- Beauftragung einer dem Fund Manager nahe stehenden Institution z.B. mit einem Investment Banking Mandat
- Falsche Strukturierung der erfolgsabhängigen Entlohnung

6.3 Votum

Im Private Placement Memorandum (PPM) des Private Equity Funds ist darzulegen, wie im Rahmen des Vertragswerks allfällige Interessenkonflikte gelöst werden.

Mittels angemessener Kontrollen und Anreizsysteme können potenzielle Interessenkonflikte adäquat entschärft werden. Beispiele solcher Massnahmen sind nachfolgend aufgeführt.

Private Equity Fund in der Form der LP – Spezifische Vertragsklauseln im Limited Partnership Agreement (LPA):

- Aufnahme von Kontrollrechten für die Investoren: Suspension Clauses (Recht des Investors zur Einstellung weiterer Zahlungen), Divorce Clauses (Recht zur Auswechslung des Investment Managers) sowie Termination Clauses (Recht zur Liquidation des Funds). Bezüglich den Divorce Clauses kann unterschieden werden zwischen No-Fault Divorce Clause und For Cause Divorce Clause.

- Errichtung eines Advisory Boards, bestehend aus Limited Partners, welches spezifische, im Rahmen des Limited Partnership Agreements definierte Aufgaben wahrnimmt (z.B. Information zu den Bewertungen, Behandlung von Interessenkonflikten, Bewilligungen im Rahmen von Ausnahmeregelungen).
- Vereinbarung, dass der Jahresabschluss durch einen unabhängigen Wirtschaftsprüfer geprüft und testiert wird. Diese Prüfung soll insbesondere auch die internen Prozesse und Kontrollen des Fund Managers im Rahmen der Abschlussprüfung miteinbeziehen.
- Vertragliche Festlegung von Anlagerichtlinien und periodische Überprüfung der Einhaltung durch unabhängige Wirtschaftsprüfer.
- Vertragliche Vereinbarung einer Kapitalbeteiligung des Fund Managers am Fund zwecks Interessenharmonisierung mit den Investoren.

Private Equity Fund in der Form der AG – Festzulegen in Statuten und Reglementen:

- Kontrollrechte der Aktionäre: Recht zur Auswechslung des Fund Managers aufgrund Statutenfestsetzung durch Generalversammlung.
- Kontrolle durch den Verwaltungsrat der AG: Dieser soll beispielsweise die folgenden Überwachungs- und Kontrollaufgaben wahrnehmen (in den Statuten festzulegen):
 - (1) Prüfung der Einhaltung der Anlagerichtlinien durch den Investment Manager;
 - (2) Genehmigung der Fee-Zahlungen an den Investment Manager;
 - (3) Überwachung der Liquiditätssituation des Funds;
 - (4) Genehmigung der Bewertung der Portfoliounternehmen im Rahmen der externen Berichterstattung;
 - (5) Generelle Überwachung der Performance des Funds.
- Verabschiedung verbindlicher Anlagerichtlinien und periodische Überprüfung der Einhaltung durch unabhängige Wirtschaftsprüfer.
- Kapitalbeteiligung des Fund Managers am Fund zwecks Interessenharmonisierung.

7. Unabhängigkeit

7.1 Fazit

Die Corporate Governance soll sicherstellen, dass mit den seitens der Investoren anvertrauten Geldern sorgfältig umgegangen wird. Grösstmögliche Unabhängigkeit zwischen dem Private Equity Fund und dem Fund Manager soll dazu führen, dass die Investoren ihre Kontrollrechte optimal ausüben können. Es kann nicht genug betont werden, dass im professionellen Private Equity Umfeld der Fund Manager und die Organe des Funds dasselbe Ziel verfolgen: ein möglichst optimales Investitionsergebnis.

7.2 Ausgangslage

Die Organisation und Ausgestaltung des Private Equity Funds, der Managementgesellschaft sowie allfälliger Kontrollgremien hängen im Wesentlichen von den jeweiligen Rechtsformen ab. Für jede Rechtsform ist aus den geltenden Rechtsvorschriften zu entnehmen, wie der Fund und die Managementgesellschaft zu organisieren sind und welches die Rechte und Pflichten der jeweiligen Organe sind. Allfälligen rechtlichen Anforderungen betreffend die Unabhängigkeit sind dabei besondere Aufmerksamkeit zu schenken.

Eine angemessene Unabhängigkeit zwischen dem Fund Manager und den Investoren ist ein zentrales Element einer funktionierenden Corporate Governance.

7.3 Votum

Die Organe des Funds und der Managementgesellschaft, d.h. beispielsweise Verwaltungsrat, Geschäftsleitung, Investment Committee, sind so zu besetzen, dass das Prinzip der „checks and balances“ optimal funktioniert. Auch unter Berücksichtigung der Einhaltung von Unabhängigkeitsvorschriften soll eine konstruktive Zusammenarbeit zwischen dem Fund Manager und den Organen des Funds jederzeit möglich sein. Oberste Maxime ist der optimale Einsatz der Investorengelder und die Erzielung einer guten Rendite für die Investoren.

Es ist sicherzustellen, dass die Kontrollrechte sämtlicher Investoren jederzeit ausgeübt werden können. Um dies zu erreichen, ist die Unabhängigkeit horizontal (z.B. zwischen Fund Manager und Fund) und vertikal (innerhalb der Organe und Geschäftsleitung des Funds oder der Managementgesellschaft) zu gewährleisten:

- Eigenständige Willensbildung der von der Fragestellung betroffenen Personen, die über entsprechende fachliche Fähigkeiten verfügen und unter Berücksichtigung der gesetzlichen, statutarischen oder vertraglichen Pflichten entscheiden.

- Klare Regelung der Zuständigkeiten, Kompetenzen und Verantwortungen, Berichterstattung, Aufsicht sowie der Vorschriften über Beschlussfassung und Protokollierung in Reglementen und Statuten (AG) sowie Gesellschaftsvertrag (LP).

8. Ko-Investitionen des Fund Managers

8.1 Fazit

Ko-Investitionen des Fund Managers sind verbindlich im Gesellschaftsvertrag (Limited Partnership) respektive in den Statuten (Aktiengesellschaft) zu regeln. Zwecks Interessenharmonisierung zwischen Investoren und Fund Manager sollte sich letzterer idealerweise am Fundkapital beteiligen.

8.2 Ausgangslage

Heute ist es Industriestandard, dass der Fund Manager mindestens 1% des Fund Kapitals beibringt. Dadurch wird versucht, die Interessen zwischen externen Fund Investoren und dem Fund Manager gleichzuschalten.

Einige Private Equity Gesellschaften erlauben es dem Fund Manager, in gewissem Umfang direkt in die Zielunternehmen zu investieren. In den meisten Fällen ist eine derartige Regelung suboptimal. Zur Sicherstellung der Investoreninteressen stellen sich in einem solchen Fall besondere Anforderungen an die Corporate Governance.

8.3 Votum

Eine Ko-Investition hat grundsätzlich vor dem Hintergrund zu geschehen, dass jederzeit die Interessen sämtlicher Fund Investoren vollumfänglich gewahrt werden. Im Falle einer Beteiligung des Fund Managers am Fund, was heute dem Industriestandard entspricht, ist dies vollumfänglich gegeben. Der Fund Manager hat in diesem Fall den grössten Anreiz, für den Fund eine optimale Performance zu erzielen.

Direktinvestitionen des Fund Managers in ausgewählte Zielunternehmen sind in der Regel nicht erlaubt. Sind in gewissem Umfang seitens des Fund Managers Direktinvestitionen in die Zielunternehmen dennoch erlaubt, ist einerseits sicherzustellen, dass ein transparentes Auswahlverfahren vorhanden ist und andererseits die Manager zu gleichen Konditionen investieren wie der Fund. In Bezug auf die Grössenordnung derartiger Direktinvestitionen ist sicherzustellen, dass der Fund Manager immer den Anreiz hat, sämtliche Portfoliounternehmen angemessen zu betreuen.

Es ist ratsam, derartige Ko-Investitionen beispielsweise durch das Advisory Board überprüfen zu lassen.

9. Zusammensetzung des Fund Management Teams

9.1 Fazit

Die optimale Zusammensetzung des Fund Management Teams ist entscheidend für den Investitionserfolg. Den Aspekten unterschiedlicher Erfahrungen, Kompetenz, Reputation sowie Ausbildung ist dabei besondere Beachtung zu schenken.

9.2 Ausgangslage

Der Zusammensetzung des Fund Management Teams kommt in Bezug auf den Investitionserfolg eines Private Equity Funds eine entscheidende Bedeutung zu. Dabei gilt es zu beachten, dass je nach Phase des Investitionsprozesses unterschiedliche Fähigkeiten und Erfahrungen notwendig sind. Bei der Beurteilung eines Investments sind strategische Kompetenzen sowie industrielle Erfahrung gefragt. Zur Durchführung einer Transaktion braucht es erfahrene Dealmaker, bei der nachfolgenden Betreuung industrielle und organisatorische Kompetenz.

9.3 Votum

Zur Sicherstellung des optimalen Einsatzes der dem Management Team anvertrauten Investorengelder gilt es, bei der Zusammensetzung des Teams insbesondere folgenden Elementen Beachtung zu schenken:

- **Fähigkeiten und Erfahrungen:** Das Fund Management Team soll so zusammengesetzt sein, dass im Team alle Kompetenzen vorhanden sind, die für eine optimale Aufgabenerfüllung über alle Stadien des Investmentzyklus hinweg erforderlich sind. Investitionsentscheide müssen aufgrund einer gesicherten Informationsbasis getroffen und umgesetzt werden können. Es muss das Wissen und die Erfahrung im Team vorhanden sein, um die bei einem Einstieg nötigen Prüfungen durchzuführen, die Analyseergebnisse richtig zu interpretieren und die Transaktionen formell einwandfrei abzuwickeln. Nach dem Einstieg sind zusätzliche Fähigkeiten gefragt. Abhängig davon, wie tief sich ein Fund Manager in das tägliche Geschäft einer Portfoliogesellschaft involviert, sind operative Erfahrungen von Teammitgliedern allenfalls ein Muss. Bei der Teamzusammensetzung ist zu entscheiden, welches die optimale Teamgrösse ist und wie dieses zusammengesetzt werden soll. In der Regel zahlt es sich aus, wenn eine Ausgewogenheit zwischen ausgesprochenen Dealmakern und operativ und führungs-mässig erfahrenen Managern besteht. Ein idealer Fund Manager vereint beide Kompetenzen.
- **Beziehungen:** Mit der zunehmenden Reife der Industrie und dem damit einhergehenden Wettbewerbsdruck werden persönliche Beziehungen und Netzwerke sowie lokale und/oder industrielle Verankerung der Teammitglieder zunehmend wichtiger. Oft sind erfahrene Fund Manager Mitglieder in Verwaltungsräten und/oder wirtschaftlichen Interessenverbänden.
- **Reputation:** Ein solider Investment- und Geschäfts-Track Record sowie

ein makelloser Ruf jedes einzelnen Teammitglieds sind Grundvoraussetzungen, damit einem Private Equity Fund die notwendigen Investitionsmittel zur Verfügung gestellt werden.

- **Weiter- und Fortbildung:** Da das Private Equity Geschäft in Bezug auf die Wissensanforderungen sehr komplex ist, sollen in einem Management Team Gebiete wie Finanzen, Recht, Steuern, Führung ausreichend kompetent abgedeckt sein. Es ist üblich, dass für die Bearbeitung von speziellen Aufgaben, insbesondere im Rahmen der Abwicklung einer Transaktion, externe Spezialisten beigezogen werden.
- **Kontinuität:** Eine ausgeglichene Alterspyramide verbreitert nicht nur die Erfahrungs- und Wissensbasis eines Teams, sondern trägt auch massgeblich zur Kontinuität bei. Die Nachfolge kann auf diese Weise organisch gelöst und die Kultur eines Teams erhalten werden. Investoren legen in der Regel grossen Wert darauf, dass in Bezug auf den Fund Manager als Schlüsselperson Stabilität vorhanden ist. Die diesbezüglichen Anforderungen der Investoren werden oft in sog. Key Man Clauses formuliert.

10. Entschädigung des Fund Managers

10.1 Fazit

Im professionellen Private Equity Umfeld spielt heute die erfolgsabhängige Entschädigung eines Fund Managers eine massgebliche Rolle. Das Entschädigungssystem ist so zu strukturieren, dass die dem Fund Manager gewährten Anreize zur Erfüllung der Bedürfnisse der Investoren beitragen. Die Entschädigung beinhaltet in der Regel eine fixe Grundgebühr (Management Fee) und eine variable Erfolgsgebühr (beispielsweise Carried Interest). Die Erfolgsgebühr führt zu einer Interessenharmonisierung zwischen Investoren und Fund Manager.

10.2 Ausgangslage

Die Entschädigung ist ein wichtiger Faktor in der Beziehung zwischen dem Fund Management und den Investoren. Mittels erfolgsabhängiger Entschädigung des Investment Managers werden Interessen zwischen den Investoren und dem Fund Manager gleichgeschaltet. Im professionellen Private Equity Umfeld sind die Anforderungen, welche den Fund Manager zu einer erfolgsabhängigen Entschädigung berechtigen, oft sehr hoch.

In der Praxis hat sich die Kombination zwischen fixer (Management Fee) und erfolgsabhängiger (beispielsweise Carried Interest) Entschädigung etabliert.

Die operativen Kosten der Managementgesellschaft werden durch die **fixe Management Fee** gedeckt. Die Transparenz in Bezug auf die Kosten für die Betreuung eines Funds ist heute gross genug, um die fixe Entschädigung adäquat festzulegen.

Die am weitesten verbreitete Bemessungsbasis für die Management Fee ist das zugesagte Kapital (Committed Capital). Je nach Art des Funds beträgt die Management Fee heute zwischen 1.5% und 2% des zugesagten Kapitals.

Zur Berechnung der **erfolgsabhängigen Entschädigung** sind in der Praxis zwei grundsätzlich verschiedene Modelle anzutreffen:

- (1) Berechnung der Performance Fee als Prozentsatz des NAV-Zuwachses zu Fair Values zwischen zwei Stichtagen (Bewertungsprinzip);
- (2) Berechnung der Performance Fee als Prozentsatz der realisierten Gewinne (Realisationsprinzip).

10.3 Votum

Das Entschädigungsmodell eines Private Equity Funds sollte eine fixe Grundgebühr (**Management Fee**) und eine variable Erfolgsgebühr (**beispielsweise Carried Interest**) enthalten. Die Management Fee soll die operativen Kosten („at arm's length“), welche bei der professionellen Betreuung eines Funds anfallen, decken.

Die Performance Fee ist das Entgelt für die Leistungen des Fund Managers als Investor. Die Performance Fee soll sich nach der absolut erzielten Rendite richten. Der Benchmark für die erfolgsabhängige Entschädigung soll sich dabei an den „Best in Class“ orientieren.

Der Entscheid für eines der in der Ausgangslage erwähnten Modelle betreffend erfolgsabhängiger Entschädigung hängt primär von der Ausschüttungs- respektive Reinvestitionspolitik sowie der vorgesehenen Lebensdauer eines Private Equity Funds ab. Bei einem Private Equity Fund in der Form der schweizerischen AG steht als Evergreen Fund mit grundsätzlich unlimitierter Lebensdauer die Wertmaximierung des NAV im Vordergrund. In diesem Fall wird in der Regel für die Ermittlung der Performance Fee das Bewertungsprinzip angewendet. Bei einer Private Equity Struktur in der Form der LP dagegen wird das Kapital aus verkauften Portfoliounternehmen laufend an die Investoren zurückbezahlt und der Fund wird nach rund 10 Jahren aufgelöst. Das Realisationsprinzip, welches den Fokus auf möglichst optimale Exits legt, sollte in diesem Fall zum Zuge kommen.

Entschädigungsmodelle sollen für den Investor vollkommen transparent sein. Änderungen der Entschädigungsmodelle während der Laufzeit eines Funds sollen grundsätzlich nicht möglich sein.

11. Zusammensetzung der Organe und Betreuung des Funds

11.1 Fazit

Die Organe des Funds und der Managementgesellschaft sind derart zu besetzen, dass sich der Fund und die Portfoliogesellschaften optimal entwickeln können. Es soll sichergestellt sein, dass mit den Investorengeldern sorgfältig umgegangen wird. Die optimale Besetzung der Organe des Funds und der Managementgesellschaft sowie ein gutes Zusammenspiel dieser Gremien bilden eine wichtige Erfolgsvoraussetzung. Die Corporate Governance soll so strukturiert sein, dass die Investoren ihre Kontrollrechte zu jedem Zeitpunkt wahrnehmen können und eine konstruktive Zusammenarbeit zwischen den Gremien jederzeit möglich ist.

11.2 Ausgangslage

Nach Abschluss des erfolgreichen Fund Raisings folgt die lang andauernde Phase des Aufbaus und der Betreuung eines guten Portfolios von Zielunternehmen. Während der ganzen Lebensdauer eines Funds wollen die Investoren sichergestellt haben, dass mit ihrem Geld sorgfältig umgegangen und eine gute Rendite erzielt wird. Durch Einsitznahme in den Gremien des Funds können die Investoren ihre Kontrollrechte ausüben. Eine gute Corporate Governance stellt sicher, dass die Entwicklung des Funds regelmässig überwacht und beurteilt werden kann. Allfällig notwendige Massnahmen sollen dadurch rechtzeitig eingeleitet werden können.

11.3 Votum

Die Organe des Funds und der Managementgesellschaft sollen so zusammengesetzt sein, dass eine gute und konstruktive Zusammenarbeit zwischen den Gremien jederzeit möglich ist. Selbstverständlich sollen die einzelnen Organe und deren Vertreter stets unabhängig urteilen können.

Oft wird die Corporate Governance eines Funds verbessert, wenn in den Organen auch erfahrene Externe wie beispielsweise Industriekenner Einsitz nehmen. Der Fund Manager kann von derartigen Personen bei der Beurteilung von Investments respektive während der Phase der Betreuung in der Regel erheblich profitieren.

Die Organe des Funds und der Managementgesellschaft haben sicherzustellen, dass mit dem anvertrauten Geld sorgfältig umgegangen wird. Dies geschieht durch eine regelmässige Berichterstattung und Überwachung der Investitionstätigkeit.

Die periodische Überwachung der Performance der Portfoliounternehmen sollte anhand von Meilensteinen erfolgen. Bei Meilensteinen handelt es sich um Zeitpunkte, an denen gewisse Performanceziele erreicht sein sollten. Die formulierten Ziele sollen einfach messbar und auf die spezifischen Verhältnisse der Branche, in der sich das Unternehmen befindet, abgestimmt sein.

Über die Corporate Governance ist sicherzustellen, dass bei Nichterreichung von Meilensteinen die notwendigen Massnahmen eingeleitet werden. Dazu

gehören beispielsweise die Erarbeitung eines Aktionsplans durch das Management, die verstärkte Involvierung des Fund Managers in die strategische Planung oder im Extremfall die Entlassung des aktuellen Managements des Portfoliounternehmens.

Zur Sicherstellung der Überwachung und Betreuung der Portfoliogesellschaften nehmen in der Regel Vertreter des Fund Managers in deren Verwaltungsräten Einsitz.

12. Mitbestimmungs- und Kontrollrechte der Investoren

12.1 Fazit

Die Corporate Governance eines Funds soll so gestaltet sein, dass die Investoren ihre Kontrollrechte adäquat wahrnehmen können. Die gewährten Kontroll- und Mitbestimmungsrechte sind im Private Placement Memorandum offen zu legen. Die Investoren sind diesbezüglich gleich zu behandeln; im Falle der AG gilt die Regel „one share - one vote“.

12.2 Ausgangslage

Je nach rechtlicher Ausgestaltung des Funds verfügen die Investoren allenfalls über weit reichende Mitbestimmungs- und Kontrollrechte. Aufgrund des Fremdverwaltungsinteresses der Investoren wird das Management des Funds einem qualifizierten Fund Manager überlassen. Der Fund Manager soll Ermessen bei der Vermögensverwaltung haben, weshalb Investoren in der Regel keine Investitionsentscheidungen treffen. Über Vereinbarungen zwischen dem Fund Manager und den Investoren sowie die entsprechende Besetzung der Gremien wird sichergestellt, dass die Investoren die ihnen zustehenden Kontrollrechte ausüben können.

12.3 Votum

Die Investoren sollen über Kontrollrechte genereller Art verfügen, welche dem Fund Manager die Ausübung seiner Tätigkeiten ermöglichen und ihn nicht über Gebühr einschränken. Die Investoren sollen jedoch das Recht erhalten, vom Fund Manager regelmässig über die Entwicklung des Funds informiert zu werden.

Im Falle einer Ermessensverletzung sollen den Investoren Massnahmen zustehen, die gegenüber dem Fund Manager durchgesetzt werden können. Grundlage der Kontrollrechte der Investoren ist die Interessenwahrungspflicht des Fund Managers gegenüber den Investoren.

Folgende Kontrollrechte zu Gunsten der Investoren sind zu empfehlen:

- Recht der regelmässigen Information:
- Möglichkeit, über das Gremium auf die Geschäftsführung des Fund Managers Einfluss zu nehmen, wenn diese nicht entsprechend dem ursprünglich Vereinbarten handelt;
- Möglichkeit, den Fund Manager bei schwergewichtigem Fehlverhalten abzuwählen (beispielsweise bei Missachtung der festgelegten Investitionspolitik; bei Eintreffen von Fällen, welche in der Divorce Clause definiert sind).

Bei Private Equity Funds in der Form der schweizerischen AG ist zudem generell darauf zu achten, dass die Kontrollmöglichkeiten der Aktionäre nicht durch die Einführung von Stimmrechtsaktien eingeschränkt werden. Um eine wirksame Kontrolle durch die Aktionäre zu gewährleisten, soll die Regel „**one share – one vote**“ nicht durchbrochen werden.

Die den Investoren gewährten Kontroll- und Mitwirkungsrechte sind im **Private Placement Memorandum** offen zu legen.

Glossar

Advisory Board

Fachbeirat, im Investmentbereich sog. Investment Advisory Board.

At arm's length

Eine Transaktion zwischen nahe stehenden Parteien (related parties), welche zu üblichen Marktkonditionen erfolgt.

Bridge Financing

Überbrückungsfinanzierung. Finanzielle Mittel, die einem Unternehmen zur Vorbereitung des Börsengangs zur Verfügung gestellt werden.

Buy-back

Rückkauf. Exit-Variante, bei der die Anteile durch die Altgesellschafter zurückgekauft werden

Buy-out

Unternehmensübernahme. Ein externer Eigenkapitalinvestor erwirbt über 50%, d.h. einen kontrollierenden Anteil (Leveraged Buy-out - LBO) oder das Management Team kauft den bisherigen Eigentümern mittels Private Equity, Mezzanine Capital und Senior Loans (Management Buy-out - MBO) aus. Buy-outs können freundlich oder feindlich sein (friendly oder hostile), je nach Willen des bisherigen Managements und/oder des Eigentümers. Es kann sich bei Buy-outs auch um Akquisitionen oder Takeover handeln.

Carried Interest

Gewinnbeteiligung der Managementgesellschaft und deren Manager am Erfolg des verwalteten Funds.

Clauses

Kontrollrechte für Investoren (z.B. Suspension Clauses, Termination Clauses, Divorce Clauses).

Corporate Governance

Das System der Führung und Überwachung eines Unternehmens. Dieses beinhaltet eine Vielzahl an Regeln und Beziehungen zwischen dem Management, dem Verwaltungsrat (Board), den Aktionären und den weiteren Anspruchsgruppen eines Unternehmens.

Drag-along Rights

Mitverkaufsverpflichtung. Recht auf Durchsetzung des Mitverkaufs durch andere Gesellschafter, wenn man selbst den Verkaufsprozess initiiert.

Due Diligence

Detaillierte und sorgfältige Prüfung und Bewertung eines potenziellen Portfoliounternehmens als Grundlage für die Investmententscheidung. Dabei werden sowohl die finanziellen, operationellen und rechtlichen Aspekte eines Unternehmens eingehend geprüft als auch eine Analyse des relevanten Marktes vorgenommen. Ziel ist es, potenzielle Risiken, die Einfluss auf die zukünftige Geschäftstätigkeit haben könnten, frühzeitig zu erkennen und zu vermeiden.

European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA)

Fördert, unterstützt und vertritt die Belange und Interessen der europäischen und weltweiten Beteiligungsbranche gegenüber Behörden und Gesetzgebern, entwickelt professionelle Standards, nimmt Forschungen innerhalb der Branche vor, bietet professionelle Entwicklungen und Foren an und unterstützt das Zusammenspiel zwischen ihren Branchenteilnehmern, inkl. Institutionellen Investoren, Unternehmern, politischen Entscheidungsträgern und Akademikern.

Exit

Unternehmens- bzw. Anteilsverkauf. Ausstieg eines Investors aus einer Beteiligung durch Veräußerung seines Anteils im Wege von Going Public, Trade Sale, Secondary Purchase, Buy-back.

Fair Value

Betrag, zu dem Finanzinstrumente zu fairen Bedingungen verkauft oder gekauft werden können. Zur Bewertung werden entweder Marktpreise (z.B. Börsenkurse) oder – wenn diese fehlen – interne Bewertungsmodelle herangezogen. Vgl. auch EVCA Valuation and Reporting Guidelines.

Fee

Private Equity Unternehmen resp. Risikokapitalgesellschaft verlangt Entgelt (z.B. Performance Fee, Fee on Invested Capital, Fee on Committed Capital, Hurdle Rate, Highwater Mark, All-in-Fee).

Fund Manager (PEM)

Vermögensverwaltungsgesellschaft, welche Private Equity Funds oder Private Equity Fund-of-Funds lanciert und managt.

Generally Accepted Accounting Principles in the United States (US GAAP)

Rechnungslegungsregeln der USA, die in engerem Sinne durch Verlautbarungen des Financial Accounting Standards Board (FASB) sowie des American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) gebildet werden. Darüber hinaus sind insbesondere für börsennotierte Unternehmen die von der Wertpapieraufsichtsbehörde Securities and Exchange Commission (SEC) entwickelten Interpretationen und Auslegungen von Relevanz. Ähnlich den IFRS liegt die maßgebliche Zielsetzung in der Bereitstellung entscheidungsrelevanter Informationen im Jahresabschluss, die insbesondere für Investoren nützlich sein sollen.

Internal Rate of Return (IRR)

Die IRR (interner Zinsfuß) bezeichnet die finanzmathematische Methode zur Berechnung der Rendite eines Investments.

International Financial Reporting Standards (IFRS)

Vormals International Accounting Standards (IAS). Rechnungslegungsregeln, an deren Entwicklung internationale Wirtschaftsprüfervereinigungen, Jahresabschlusssteller und Wissenschaftler mitwirken und die über die Europäische Union hinausgehend eine weltweit vergleichbare Bilanzierung und Publizität sicherstellen. Maßgebliche Zielsetzung der Rechnungslegung ist die Darlegung entscheidungsorientierter Informationen für einen breiten Kreis von Jahresabschlussinteressenten, insbesondere für Investoren.

Limited Partnership (LP)

Personengesellschaft ausländischen Rechts. Diese umfasst einen General Partner (Komplementär), der mit seinem gesamten Vermögen unbeschränkt haftet und zur Führung der Gesellschaft befugt ist, sowie die Limited Partners (Kommanditäre), die lediglich mit ihrer Einlage haften. International am meisten verbreitete Rechtsform zur Ausgestaltung von Private Equity Funds.

Milestones, Meilensteine

Operativ messbare Tatbestände in der Unternehmensentwicklung, die nach Ablauf einer gewissen Zeit eingehalten werden müssen (z.B. Umsatzzahlen) und bei Erreichen wie auch Nichterreichung gewisse Konsequenzen nach sich ziehen.

National Venture Capital Association (NVCA)

Die National Venture Capital Association (NVCA) repräsentiert die führende Venture Capital Industrie in den USA. Deren Mitglieder sind hauptsächlich Venture Capital Unternehmen und Organisationen, die Private Equity Kapital in junge, vielversprechende Unternehmen investieren. Die NVCA ist an über 400 Firmen beteiligt und somit die am stärksten vertretene Investitionsgesellschaft in den USA.

Net Asset Value (NAV)

Auch Substanzwert genannt. Bilanztechnisch betrachtet entspricht der NAV dem Eigenkapital eines Private Equity Funds. Dieser wird massgeblich durch die Bewertung der unrealisierten Beteiligungen determiniert.

Portfoliounternehmen (PU)

Kapitalsuchendes Unternehmen, welches mittels Private Equity finanziert wird und von einem oder mehreren Private Equity Funds im Portfolio gehalten wird.

Private Equity (PE)

Anlagekategorie, welche sämtliche Formen der Finanzierung von nicht kotierten Unternehmen umfasst. Subformen von Private Equity sind Venture Capital (Wachstumsfinanzierung), Bridge Financing (Überbrückungsfinanzierung), Finanzierung von Management Buy-outs (MBO) und Buy-ins (MBI) sowie Restructuring Capital/Turnaround Capital (Finanzierung von Restrukturierungen).

Private Equity Fund (PEF)

Sämtliche Formen der kollektiven Kapitalanlage, welche direkt in Portfoliounternehmen investieren (international verbreitete Rechtsform: Limited Partnership; Schweizerische Rechtsform: Aktiengesellschaft).

Private Equity Fund-of-Funds (PE FoF)

Sämtliche Formen der kollektiven Kapitalanlage, welche indirekt über Funds in die Anlagekategorie Private Equity investieren (international verbreitete Rechtsform: Limited Partnership; Schweizerische Rechtsform: Aktiengesellschaft).

Private Equity Investor (PEI)

Insbesondere institutionelle Investoren wie Versicherungen, Banken und Pensionskassen, welche indirekt über Private Equity Funds oder Private Equity Funds-of-Funds in die Anlagekategorie Private Equity investieren.

Private Placement Memorandum (PPM)

Umfassende Dokumentation zu einem Private Equity Fund, welche im Rahmen der Fundlan-
cierung an die potenziellen Investoren ausgehändigt wird.

Risk Management

Laufender Prozess der Evidenthaltung und des verantwortungsvollen Umgangs mit vorhan-
denen Risiken aller Kategorien (Marktrisiken, Kreditrisiken, Operationale Risiken).

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association (SECA)

Die SECA repräsentiert die schweizerischen Private Equity, Venture Capital und Corporate
Finance Gebiete. Sie hat das Ziel, die Private Equity- und Corporate Finance-Aktivitäten ge-
genüber den massgebenden Zielgruppen und in der Öffentlichkeit zu vertreten. Zudem wer-
den der Austausch von Ideen und die Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedern und deren
Kundschaft gefördert. Die Förderung der beruflichen Fortbildung sowie die Entwicklung von
ethischen Verhaltensregeln und deren Umsetzung sind weitere Aufgabengebiete.

Swiss Exchange (SWX)

Die SWX Swiss Exchange ist ein zentrales Glied in der Wertschöpfungskette des schweize-
rischen Finanzmarktes. Sie organisiert und betreibt wichtige Elemente der Kapitalmarktinfra-
struktur. Die Leistungen der SWX umfassen folgende Geschäftsfelder: Kassamarkt, Informa-
tionsprodukte, Entwicklung und Betrieb von Handelsplattformen sowie die Zulassung von
Wertpapieren zum Handel.

Tag-along Rights

Recht auf Mitverkauf eigener Anteile, wenn der Unternehmer bzw. das Management oder ein
anderer Gesellschafter verkauft.

Track Record

Erfolgs- und Erfahrungsgeschichte einer Beteiligungsgesellschaft bzw. eines Unternehmens
oder auch eines Managers, Unternehmers. Referenzen einer Beteiligungsgesellschaft (er-
folgreiche Deals), eines Unternehmens oder eines Managers.

Traditionelle Rechnungslegung

Externe Berichterstattung in der Form von Geschäftsberichten gemäss verbreiteter Rech-
nungslegungsstandards (z.B. IFRS) oder gesetzlicher Vorgaben.

Venture Capital

Auch Wagniskapital, Risikokapital, Beteiligungskapital. Beteiligungskapital für wachstums-
trächtige Firmen. Venture Capital ist rein definitorisch eine Untergruppe von Private Equity.

Weiterführendes Glossar

www.evca.com

Weiterführende Literatur

- EVCA Valuation and Reporting Guidelines
- EVCA Code of Conduct