



Transactional trends & challenges

16th SECA Private Equity & Corporate Finance Conference
SIX ConventionPoint / 5. Juli 2017

LENZ & STAEBELIN

Club deals – on the rise again

LENZ & STAEBELIN

Club deals – Entwicklung bis Finanzkrise

Trend	Gründe	Challenge
Peak Times <ul style="list-style-type: none"> ▪ PE-Funds ▪ US, Europa schwächer 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Rekordhohe Anzahl von PE-Buyouts ▪ Steigende durchschnittliche Dealgrößen ▪ Verkäufermarkt ▪ Kostenteilung & Preisdämpfung ▪ Mega-Deals (PE-sponsored) ▪ Drang/Zwang zum Teaming-up mit anderen PE-Funds <p>Anteil der Club Deals an PE-Buyouts global: bis 50%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Regulatorische Risiken («disguised broker /dealer fees – SEC Verfahren) ▪ Wettbewerbsrecht (Class Actions und Settlements wegen Kollusion / Preisabsprachen)

3

LENZ & STAEHELIN

Club deals – Entwicklung nach Finanzkrise

Trend	Gründe	Challenge
Low Tide <ul style="list-style-type: none"> ▪ ≠ PE-Funds ▪ Club Deals unter anderen Direktinvestoren (Sovereign Wealth & Pension Funds) 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Einbrechende Bewertungen, hohe Marktverunsicherung ▪ Einbrechende Fremdfinanzierungsmöglichkeiten ▪ Kaum noch Mega-Deals <p>Anteil der Club Deals an PE-Buyouts 2013 global: < 15%</p>	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Neuausrichtung von Club Deals (Lehren aus Antitrust Settlements und SEC-Verfahren in den USA)

4

LENZ & STAEHELIN

Club deals – aktueller Trend: PE

Trend	Gründe	Challenge
Comeback <ul style="list-style-type: none"> Club Deals der PE-Funds mit LPs, Sovereign Wealth & Pension Funds, Family Offices Als aktive oder passive Direktinvestoren 	<ul style="list-style-type: none"> PE-Buyouts wieder auf Rekordhoch (> 4T in 2016) Marktumfeld, Liquidität, Dry Powder (>\$820bn): → Verkäufermarkt & Bieterverfahren Direkte Investments: <ul style="list-style-type: none"> weil andere Anlageziele, Risikoappetit und Return-Erwartungen → selektive Teilnahme Breiteres Spektrum: auch reife SME-Industrieunternehmen in Fokus insb. der Family Offices Pooling wegen Marktexpertise & Kostenteilung <p>Anteil der Club Deals an PE-Buyouts 2016 global: ± 25%</p>	<p>Club Deals sind etabliert - Challenge:</p> <ul style="list-style-type: none"> Verkäuferseitig: Umsichtige Bieterselektion Konsortium: Abstimmung insbes. betreffend Governance und Exit

5

LENZ & STAEHELIN

Club deals – aktueller Trend: VC

Trend	Gründe	Challenge
VC Club Deals <ul style="list-style-type: none"> Club Deals unter Angels, Family Offices, Pension Funds Als Direktinvestoren 	<ul style="list-style-type: none"> Attraktive Tech-Märkte / zunehmender VC-Deal Flow Direkte vs. Indirekte Investments: <ul style="list-style-type: none"> Laufzeit, Gebühren & Spesen, Kontrolle, sofortige Exitproceeds, selektive Teilnahme Direktinvestoren: längere Anlagehorizonte, anderer Führungsstil → attraktive Alternative für Zielgesellschaften Pooling wegen Marktexpertise & Kostenteilung 	<ul style="list-style-type: none"> Konsortium: Abstimmung betreffend Governance, Exit, etc.
<p>→ Club Deals werden bleiben, machen Sinn und erfordern eine umsichtige Vorabstimmung innerhalb des Konsortiums</p>		

6

LENZ & STAEHELIN

Private debt – im Trend

LENZ & STAEHELIN

Private debt – Facts & Figures

Segmente (PE/VC relevant)

- Direct lending: >40%
- Mezzanine: >12%
- Venture debt: <2%
- Distressed debt: >25%

Facts & Figures → Europa

- Schrumpfen des Corporate Loan Books der Banken seit Finanzkrise: EURO-Zone minus EUR 500bn
- Massive Zunahme von Private Debt (nun auch) in Europa:
 - Deals: von CHF36bn im 2005 auf CHF 201bn im 2015
 - Dry Powder (vs Buyout): von \$72bn (vs \$373bn) im 2006 auf \$201bn (vs \$555bn) im 2017
- Fundraising für Europa in 2015 erstmals höher als in USA (\$18.8bn vs \$17.1bn)
- Einstieg von Institutionellen & Corporate Investors (>65% im Private Debt Markt) – Marktanteile 2015:
 - Public/Private Pension Funds (21%)
 - Stiftungen (12%)
 - Versicherungen (10%)
 - Fund of Funds (8%)
 - Vermögensverwalter und Family Offices (5+5%)

Private debt – Gründe

Gründe

- Markterholung: hoher Bedarf für Wachstums- und Refinanzierungen von Mid-Market Unternehmen (Bedarf >1000bn über die nächsten 4 Jahre) bei stark abnehmenden Bankfinanzierungen
 - Kapitalmärkte: für Mid-Market Unternehmen nicht zugänglich (Bonds ab 50m vs Private Debt ab 5m)
 - Makroökonomisches Umfeld: Hohe Liquidität, Anlagedruck, Negativzinsen, tiefe/negative Yields bei Public Debt
 - Private Debt attraktive zusätzliche Asset-Klasse:
 - Hohe, stabile, positive und floating (i.U. zu Fixed Income) Yields über Marktzyklen hinweg
 - Hohe Returns im Vergleich zu anderen Asset-Klassen ($\pm 7\%$ p.a.)
 - Teilumschichtung in Private Debt ermöglicht höhere oder stabilere Yields / Returns durch risikobasierte Diversifikation innerhalb der Asset-Klassen
- Wichtiger Trend Global / Europa
- Wird sich mit den neuen «Final Guidelines on leveraged lending transactions» der EZB von 05/2017 noch verstärken

Private debt – in der CH

Dealseitig

- Trend in der CH noch weniger ausgeprägt
 - CH-Bankenmarkt weniger stark betroffen als Europa
 - Direktinvestments: Enge steuerliche Grenzen wegen 10/20 Nicht-Banken Regel (VStG/StG)
- Direct lending / mezzanine: wird bei leveraged Buyouts und auch bei Direktinvestments in SMEs durch Family Offices weiter zunehmen
- Venture debt: schwierig/problematisch für Seed/Early Stage – aber ergänzend zu Equity sinnvoll für Growth-Finanzierungen
- Distressed debt: interessant & anspruchsvoll

FinTech Due Diligence – anspruchsvoll

LENZ & STAEHELIN

FinTech Due Diligence

Anspruchsvoll

TMT / Tech Startup DDs sind anspruchsvoll – Beispiel FinTech:

- Kennzeichnend für FinTechs: Fokus auf ein FinTech-Produkt und damit verbundene Dienstleistungen im Finanzbereich.
- Hohe Regulierungsdichte im Finanzdienstleistungsbereich.
- FinTechs haben oft eingebundene Leistungen von Subunternehmern (wie Hosting-, Service- und Schnittstellenprovider): Kernthemen der DD-Prüfung müssen sich auch auf diese Leistungen beziehen.
- Geschäftsmodell soll i.d.R. auch grenzüberschreitend ausgerollt werden (Skalierung und Marktmacht) – impliziert grenzüberschreitende DD.

Fokus auf Kernthemen

- Zentral sind das FinTech-Produkt und die regulatorische Compliance des Geschäftsmodells.

FinTech Due Diligence – Kernthemen

IP-Rechte am FinTech-Produkt:	<ul style="list-style-type: none">▪ Klassische IP-Themen: formeller & materieller Bestand, Inhaberschaft, IP-Allokation bei Auftragsentwicklungen, Nutzungsrechte, Weiterentwicklungen, IP-Verletzungen, etc.▪ Zusätzliche Knackpunkte – Open-Source-Software:<ul style="list-style-type: none">– Lizenzbedingungen, kommerzielle Verwertbarkeit?– Pflicht zur Veröffentlichung der eigenen Entwicklungen als Folge des <i>copyleft</i>?– Open-Source-Scan zur Bestimmung allfälliger Open-Source-Komponenten▪ Zusätzliche Knackpunkte – Know-How-Schutz: Dokumentation, faktische und rechtliche Geheimhaltungsmassnahmen
Datenschutz / Kundenvertraulichkeit:	<ul style="list-style-type: none">▪ Datenschutz & Kundenvertraulichkeit: sind essentiell mit strafrechtlichen und potentiell disruptiven Reputationsrisiken:<ul style="list-style-type: none">– Datenverarbeitung durch Dritte & erhöhte Schutzpflichten bei der Verarbeitung besonders sensibler personenbezogener Daten– Besondere Risiken bei grenzüberschreitender Übermittlung von Daten an Kooperationspartner und Serviceprovider▪ Schutzniveau/Datenschutz ↔ Benutzerfreundlichkeit ↔ Zustimmung/Transparenz

FinTech Due Diligence – Kernthemen

Regulatory Compliance	<ul style="list-style-type: none">▪ Finanzmarktregulierung, KYC/GWG, Sorgfaltspflichten auch für eingebundene Kooperationspartner und Serviceprovider und oft grenzüberschreitend.▪ Präzise Einordnung und Qualifikation der Tätigkeit, Rolle und Dienstleistung des FinTech.▪ Domestic und ggf. Outbound und/oder Inbound
Fazit	→ Tech-DDs sind – auch für Startups – anspruchsvoll und verlangen Fokus auf wenige zentrale Themen ebenso wie ein hohes (auch technisches) Verständnis des FinTech-Produkts und des Geschäftsmodells



Beat Kühni
Partner
Tel: +41 58 450 80 00
beat.kuehni@lenzstaehelin.com

Lenz & Staehelin
Bleicherweg 58, CH-8027 Zurich



Handout:

- Regulatorsiches Risk Mapping (CH-Recht) zentraler FinTech Geschäftsmodelle (I-II)

Annex – Regulatory Risk Mapping CH-Law (I) Domestic Business

	Financial Markets Regulation (FINMA)	Anti-Money Laundering Law and Regulation (FINMA / SRO)	Data Protection / Client Confidentiality (FDPIC / FINMA / DA)	Competition (ComCo)
P2P-Finance	Exemptions from BankA Banking / FinTech License	Financial Intermediary	Data Protection	Fact-specific Analysis
Payment Services	Exemptions from BankA Banking / FinTech License	Financial Intermediary	Data Protection / Client Confidentiality	
Robo-Advisors	Portfolio Manager License / Client Advisor Registration	Financial Intermediary	Data Protection / Client Confidentiality	
Information and Aggregation Platforms			Data Protection / Client Confidentiality	
Blockchain (DLT)	Fact-specific Analysis (e.g. Financial Market Infrastructures)	Financial Intermediary	Data Protection / Client Confidentiality	

17

LENZ & STAEHELIN

Annex – Regulatory Risk Mapping CH-Law (II) Inbound Cross-Border

	Financial Markets Regulation (Local Regulator/FINMA)	Anti-Money Laundering Law and Regulation (Local Regulator/FINMA)	Data Protection / Client Confidentiality (EU/Swiss Authorities)	Competition (EU Authorities/ComCo)
P2P-Finance	Physical Presence	Physical Presence	Data Protection	Fact-specific Analysis
Payment Services	Physical Presence	Physical Presence	Data Protection / Client Confidentiality	
Robo-Advisors	Client Advisor Registration	Physical Presence	Data Protection / Client Confidentiality	
Information and Aggregation Platforms			Data Protection / Client Confidentiality	
Blockchain (DLT)	Recognition Requirements for Financial Market Infrastructures	Physical Presence	Data Protection / Client Confidentiality	

18

LENZ & STAEHELIN