

---

# Legal – transactional trends & challenges

**17. SECA Private Equity & Corporate Finance Conference**  
4. Juli 2018 – SIX ConventionPoint, Zürich

Beat Kühni

---

LENZ & STAEBELIN

---

# Transaktionelle Trends & Herausforderungen

## › **Marktumfeld**

- Weltweit / EU
- CH

## › **Auswirkungen / Trends**

- Private Equity (PE)
- Venture Capital (VC)

## › **Herausforderungen**

- PE
- VC
- Aktuell: GDPR und ICOs/TGEs



Marktumfeld

---

## Marktumfeld «Private Markets» (1/6)

- › **Private Markets (PM) verzeichnen Rekordwerte – weltweit, EU, CH**
- › **Generell positives wirtschaftliches Gesamtumfeld**
  - Angezogene EU-Konjunktur, stabile US, immer noch positive Impulse aus Asien
  - Geldpolitik der Notenbanken (Normalisierung eingeleitet)
- › **Attraktives Marktumfeld spezifisch für PM-Anlageklassen**
  - Unverändert hohes Renditepotential (PE/VE Anlagen attraktiv im Vergleich zu anderen wesentlichen Anlageklassen; insbes. im Vergleich zu Fixed Income / Credit aber auch zu Public Equity)
  - Dynamisches Marktumfeld – Innovation / Digitalisierung / Transformation
  - Rekordhohe # VC/PE Häuser / zusätzliche Marktteilnehmer bzw. geändertes Investitionsverhalten (LPs, Sovereign Wealth Funds, Corporate Ventures/Investors, Family Offices)
  - Europa holt auf: Qualität/Quantität der Startups, VC Fundraising, höchste VC Exit Multiples global

## Marktumfeld «Private Markets» (2/6)

### › Attraktives Marktumfeld spezifisch für PM-Anlageklassen

- Rekordhohe Liquidität («dry powder»): ± CHF 1.7 Bio. weltweit
- Fundraising vs. Final Close



Chart 1: Global Annual Private Capital Fundraising, 2011-17  
 Quelle: Preqin Global Private Equity & VC Report 2018

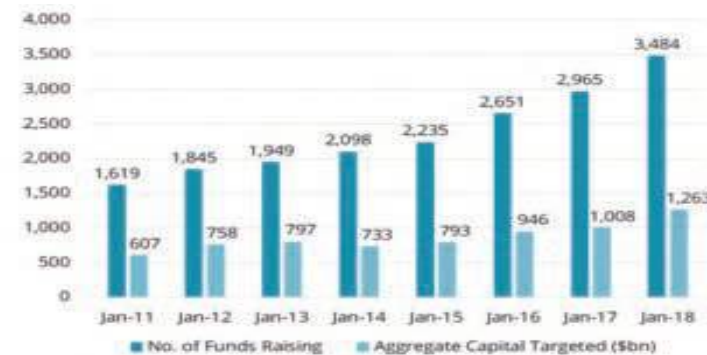


Chart 2: Private Equity Funds in Market over Time, 2011-18 (3. Januar 2018)  
 Quelle: Preqin Global Private Equity & VC Report 2018

---

## Marktumfeld PE/VC in der Schweiz (3/6)

### › PE Schweiz

- Rekordhohe # PE/M&A-Transaktionen (PE-Akquisitionen > PE-Devestitionen)\*
- Rekordhohes Deal-Volumen (2017: > CHF 50 Mrd)\*
- Weitere Zunahme der Deal-Größen (Median)\*
- Spürbare Zunahme von Add-on Akquisitionen («Buy-and-Build» Strategien) auch in der Schweiz (Europa 2017: # 576 Transaktionen für > CHF 10 Mrd)\*

### › VC Schweiz

- Rekordhohe # VC-Investments (2017: 175)\*
- Rekordhohes Investitionsvolumen (2017: ± CHF 1 Mrd)\*
- Besonders attraktive Zielbranchen: ICT, Biotech, MedTech & Health Care

\* Quellen: 6<sup>th</sup> Swiss Venture Capital Report 2018; Invest Europe.

---

## Marktumfeld VC in der Schweiz (4/6)

### › Hauptgründe für gefestigt positive Entwicklung des VC Marktes Schweiz

- Standortqualität – R&D, Innovation, Wettbewerbskraft
- Einsetzende Clusterbildung / Schweiz als (mit-)führender Life Science «Hot Spot» global
- Startups «en vogue»: Gefestigtes Bewusstsein der Bedeutung von Startups & VC für die langfristige Stärkung und Sicherung der Innovations- und Wettbewerbskraft der Schweiz (bspw behördliche Unterstützung für zahlreiche Innovationsparks, Task Force Initiativen für «Swiss CryptoValley», «Swiss Entrepreneur Foundation», etc)
- Startup-Kultur «trendy» oder «hype»? Spürbare Zunahme einer Gründer/Startup-Mentalität bei Studenten und an Universitäten & Hochschulen
- Breitere Zugangsmöglichkeiten zu VC: Signifikante Zunahme der Aktivitäten/Beteiligungsnahmen von Family Offices, Business Angels (BAs) und Corporate Ventures (CVs)\*

\* Zu ABB, Novartis, Roche und Swisscom (seit längerem aktiv) neu auch Baloise, Helvetia, SIX und Post mit Investment-Partnerschaften oder eigenen CVC Fonds unterwegs.

---

## Marktumfeld VC in der Schweiz (5/6)

### › Hauptgründe für gefestigt positive Entwicklung des VC Markes Schweiz (Forts)

- Gefestigte Professionalisierung / Standardisierung
- Etablierter Tech-Transfer der Hochschulen & Universitäten
  - SECA Evening Event vom 13.09.2018\* (u.a. Head of ETH transfer)
- Zunehmend standardisierte Key Terms / Transaktionsumsetzung
- Druck zur Standardisierung wird weiter steigen (Kosten & verbesserte Liquidität für Secondaries) – Bedeutung der SECA Model Documentation
  - Launch der neuen SECA Model Documentation «light», 1<sup>st</sup> Edition, für Frühundenfinanzierungen (BAs) erfolgt in nächsten Tagen (Official Launch Event: SECA Evening Event vom 13.09.2018\*)
  - Update / Launch der regulären (grossen) SECA Model Documentation (3<sup>rd</sup> Edition / Anpassungen an Marktentwicklungen) für substantiellere VC-Investements mit institutionellen Investoren erfolgt ebenfalls in den nächsten Wochen

\* Datum provisorisch (tbc).



---

## Marktumfeld PE/VC in der Schweiz (6/6)

### › Alles bestens im PE/VC-Markt Schweiz? Nicht ganz...

- Makroökonomisches Umfeld – Peak erreicht?
- PE: Auch in der CH längst im «Mainstream» angekommen – aber unverändert zu grosses  $\Delta$  zu USA (25% der grössten Public Companies wie Apple, Amgen, Intel, Google, Facebook, Skype, Ebay, Genentech, Fedex, etc sind VC-backed und machen 25% des S&P Index aus)\*
- PE / Buyout: Scharfe Abnahme von Buyout-Exits und -Fundraising in Europa im H1/18  
Buyout Exits: minus 33% (H1/18 zu 2017) auf  $\pm$  CHF 46 Mrd. / Buyout Fundraising: minus 28% (H1/18 zu 2017) auf  $\pm$  CHF 44 Mrd. (tiefstes Niveau seit 6 Jahren)\*
- VC: Ordentliche Verfügbarkeit von (kleinen) Seed-/Startfinanzierungen, aber unverändert zu knappe Verfügbarkeit von VC für nachfolgende (grössere) Wachstumsrunden
- VC: Unverändert grosses  $\Delta$  zu USA bei verfügbarem VC-Kapital: Allein die «Bay Area» verfügt über rund 100x höheres verfügbares VC-Kapital *per capita* als die DACH-Region)\*

\* Quellen: E&Y Venture Capital insights; Stanford University; 6<sup>th</sup> Swiss Venture Capital Report 2018.

---

# Auswirkungen, Trends & Herausforderungen

---

## Auswirkungen, Trends & Herausforderungen – PE

Auswirkung / Trend	Herausforderung
<b>Verkäufermarkt</b> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Rekordhohe Ø EV/EBITDA Multiples (x11)</li><li>▪ Kompetitive Auktionsverfahren</li><li>▪ Neue Player/Rollen: LPs, Sovereign Wealth Funds, Corporate Investors, Family Offices auch als Direktinvestoren und/oder als direkte Co-Investoren mit PE Firms</li><li>▪ Harte Haftungsbeschränkungen, R&amp;W «light» &amp; tiefe Caps</li><li>▪ Seller/Buyer W&amp;I Insurance Policies, zunehmend auf <i>non-recourse</i> Basis, kommerziell attraktiv</li><li>▪ Rekordhohe Ø Debt to EBITDA Multiples (x6)</li><li>▪ Tendenz zu «<i>covenant light</i>» Finanzierungen</li></ul>	<b>Käufer-/Bankberatung anspruchsvoll</b> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Umsichtige Targetselektion</li><li>▪ «Smarte» Bidder Positionierung (BO / SPA mark-up) und Teaming-up/Club Deals</li><li>▪ Frühzeitige Koordination/Absprache betr. Kontrollrechte &amp; Governance (Kompatibilität; Vermeidung Dead-Lock; Liquidity/Exit Certainty, etc)</li><li>▪ Risikobasierte Valuation, anspruchsvolle Due Diligence (Fair Disclosure-Risiken)</li><li>▪ Je nach Verkäuferkreis sinnvoll oder hilfreich, anspruchsvolle Transaktionsplanung, frühe Einbindung Broker/Insurer</li><li>▪ Risikobasierte Valuation, Tragbarkeitsbeurteilung (kalkulatorischer Zinssatz)</li><li>▪ Umsichtige Finanzierungsstrukturierung («<i>smart covenants</i>»)</li></ul>

---

## Auswirkungen, Trends & Herausforderungen – VC

Auswirkung / Trend	Herausforderung
<b>Für Top-Zielgesellschaften Startup-/Foundermarkt</b> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Neue Player/Rollen: BAs, Family Offices, Corporate Ventures als Direktinvestoren und/oder als direkte Co-Investoren mit PE Firms</li><li>▪ R&amp;W «light»</li><li>▪ Founder Kontrollrechte (Mitsprache)</li> <li>▪ Antidilution: Pay-to-Play für Folgefinanzierungen</li> <li>▪ Exit/Drag Triggers mit Value Thresholds</li> <li>▪ Zunahme von Add-on Akquisitionen («Buy-and-Build»-Strategien)</li><li>▪ Zunehmende regulatorische Komplexität der Geschäftsmodelle</li></ul>	<b>Investor- und Gesellschafts-/Founderberatung anspruchsvoll</b> <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Teaming-up/Club Deals (Kompatibilitäten; Governance; Liquidity/Exit Certainty)</li> <li>▪ Risikobasierte Valuation, anspruchsvolle Due Diligence</li><li>▪ Umsichtige Festlegung der Kontrollrechte (bspw Sicherstellung von Add-on Akquisitionen zur Umsetzung von «Buy-and-Build» Strategien)</li><li>▪ Unerwünscht für VC-Investoren (Laufzeiteninkongruenz, problematische «Blockage» von Committed Capital)</li><li>▪ Nur für beschränkte Zeit / Sicherstellung von Transfer Rights ohne «RoFRs» für Sekundärtransaktionen</li><li>▪ Kontrollrechte der Investoren</li> <li>▪ Risikobasierte Analyse / anspruchsvolle und oft grenzüberschreitende DDs</li></ul>

---

## Herausforderungen – ICO/TGE im Fokus

---

## Herausforderungen – ICOs/TGEs im Fokus

	Prüfungs-/Schlüsselthemen
<b>Prüfungsschema für ICOs/TGEs (Whitepaper-Analyse)</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ <b>Alternative Form der Kapitalbeschaffung:</b> Prüfung/Identifikation der Projektspensoren /-organisatoren (inkl BOs) essentiell!</li><li>▪ <b>Fokus / Tiefenschärfe der Prüfungsthemen:</b> abhängig von der rechtlichen/regulatorischen Klassifizierung des Token, seinen Funktionalitäten, den anvisierten Zielmärkten und der unterliegenden Technologie</li><li>▪ <b>Jurisdiction Suitability:</b> Rechtsrahmen, Steuern, Reputation, anvisierte Zielmärkte</li><li>▪ <b>Regulatory:</b> Schweiz (GwG, FinfraG, BEHG, BankG, E-FIDLEG, KAG, OR, DSG/GDPR) und analog in relevanten ausländischen Jurisdiktionen (Zielmärkte), aktiver/passiver Vertrieb (Schweiz und relevante Zielmärkte)</li><li>▪ <b>Corporate/Struktur:</b> abhängig von Rechtsform (AG, GmbH, Stiftung, Verein, etc)</li><li>▪ <b>Governance:</b> Post-ICO/TGE, Gründer</li><li>▪ <b>IP:</b> Patente, Markenrechte, OSS Lizenzen, IP Transfer/Lizenzen, Entwicklung/Unterhalt</li><li>▪ <b>Contract:</b> ECA (Early Contribution Agreement), T&amp;C, Vertriebsverträge, Operative Verträge</li><li>▪ <b>Tax:</b> CH einschliesslich ICO/TGE, MWSt, VSt</li></ul>



# Herausforderungen – GDPR Due Diligence im Fokus



Abbildung: Google, Inc.



---

## Herausforderungen – GDPR im Fokus

### GDPR (EU-DSGVO)

#### Ausgangslage – Grundsätze

- EU Datenschutz-Grundverordnung (GDPR/EU-DSGVO)
- Anwendbar seit 25.05.2018 (in Kraft seit 24.05.2016)
- Extraterritoriale Wirkung (Marktortprinzip): Gilt für alle Unternehmen, die Personen in der EU Waren und/oder Dienstleistungen anbieten (muss offensichtlich beabsichtigt sein; bloße Zugänglichkeit einer Website in EU genügt nicht) und/oder das Verhalten von Personen in der EU analysieren
- Keine Anwendung auf Daten jP (dh nur Daten von nP, auch innerhalb juristischer Personen, zB Kundendaten, HR-Daten, etc)
- Hohe Voraussetzungen für Datenbearbeitung / erweiterte Informationspflichten bei Datenerhebung
- Meldepflichten bei Datenschutzverletzungen (*data breach Notification*)
- Aufzeichnungs- und Überwachungspflichten (Datenverarbeitungsaktivität)
- Datenschutz-Folgenabschätzungen (*privacy impact assessment*) und Konsultationspflicht
- Umfassende Rechte betroffener Personen (Auskunftsrecht, Berichtigung und Löschung, Einschränkung der Verarbeitung, Widerruf einer Einwilligung, Vergessen werden, Datenportabilität)
- Sanktionen: Geldbussen bis zu EUR 20'000'000 oder 4 % des gesamten weltweit erzielten Jahresumsatzes des vorangegangenen Geschäftsjahrs

---

## Herausforderungen – GDPR im Fokus

### Implikationen

- Hohe Anforderungen an Rechtsgrundlage & Verhältnismässigkeit der Datenerfassung/-bearbeitung
- Paradigmenwechsel für die Branche: Datenschutzfreundliche Ausgestaltung von Datenverarbeitungssystemen (*privacy by design*) und datenschutzfreundliche Voreinstellungen (*privacy by default*)
- Sicherstellung der Datensicherheit durch geeignete technischen und organisatorischen Massnahmen (*data governance, IT governance, compliance, IKS*)
- Aufzeichnung, Monitoring und Meldepflichten
- Datenübertragung an Drittstaaten: Adäquanzprüfung des Datenschutzniveaus (Angemessenheitsbeschluss EU-Kommission; EU-Standardvertragsklauseln; Unternehmensrichtlinien)

### Relevanz für CH Unternehmen?

#### Beispiele für Unterstellung

- EU Privat-/Endkunden für Waren oder Dienstleistungen (auch unentgeltlich)
  - Verhaltensbeobachtung von EU Personen (bspw *tracking, profiling* auf Apps/Websites)
  - Datenverarbeitung an Auftragsdatenverarbeiter (Server) in der EU ausgelagert (zB im Rahmen eines IT-Outsourcing oder eines Datacenters in der EU (*hosting provider*))
  - EU-Niederlassung und Datenbearbeitung
  - Datenbearbeitung von personenbezogenen Daten von EU-Personen
- Unterstellung die Regel!

---

## Herausforderungen – GDPR im Fokus

### Transaktionelle Due Diligence

#### Fokus / Tiefenschärfe abhängig vom Target und seinem Geschäftsmodell

- Plausibilisierung bei behaupteter Nichtunterstellung
- Falls unterstellt: Selektive oder umfassende Überprüfung der GDPR-Compliance (risikobasierte *Gap-Analyse* als *desk top review*; ggf. Zertifizierungen; Beizug IT-Sachverständiger)
- Falls non-compliant: Rechtsfolgeabschätzung & Behebungsmassnahmen (je rechtlich, technisch, operationell/prozessorientiert, wirtschaftlich)

### Ausblick EU

#### E-Privacy Verordnung

- Bezweckt den Schutz der Privatsphäre und personenbezogener Daten in der elektronischen Kommunikation (vor allem Internet, aber auch Telefonie, Instant Messaging, etc)
- Weitere Verschärfung – Verbot mit Einwilligungsvorbehalt für Cookies / Verbot von «*tracking-walls*», Recht auf Verschlüsselung / Verbot von «*backdoors*»
- Auch sanktionsbewehrt - *Lex Specialis* zur EU-DSGVO mit teilweiser Überschneidung der Schutzziele
- Wird E-Privacy EU-Richtlinie (2002) und die Cookie EU-Richtlinie (2009) ablösen
- Aktueller Stand: 10.01.2017: Vorschlag der Kommission für E-Privacy-Verordnung (Entwurf); 26.10.2017: EU-Parlament verabschiedet Report mit Anpassungen; pendent: Verhandlung im EU-Parlament / unter EU-Mitgliedstaaten (Inkrafttreten war ebenfalls für 25.05.2018 geplant)

---

## Herausforderungen – Privacy Laws im Fokus

### Ausblick RoW

#### USA – ausgerechnet der «Golden State»!

- Weitgehende Einsichtsrechte, «Opting-out» für Verkauf / Datenübertragung oder für Löschung, weitgehender Minderjährigenschutz, Klagerechte bei unzureichendem Schutz gegen CyberCrimes
- In der Summe weniger weitgehend als GDPR – aber deutlich restriktivste Regelung in den USA
- Gegen Widerstand aller Tech-Giganten des Silicon Valley (Alphabet/Google, Facebook, Twitter, Amazon, Uber, Microsoft, etc.) in 6 Tagen ohne Gegenstimme durch Unter- und Oberhaus durchgepeitscht und vom Gouverneur letzte Woche (29.06.2018) in Kraft gesetzt

### Ausblick CH

#### Revision Datenschutz (93)

- Publikation E-DSG / Botschaft durch BRat am 15.09.2017
- Zentrale Revisionsziele: Totalrevision des überalterten DSG und Ratifizierung der Europäischen Datenschutzkonvention und Konformität mit EU-DSGVO (und somit Aufrechterhaltung der Adäquanzentscheidung der EU) → Zeitdruck für CH
- Kein «Swiss finish»: E-DSG wird zu Erleichterungen (zu DSG) und Restriktionen (Anpassungen an EU-DSGVO) führen; massvoll sanktionsbewehrt; insgesamt weniger restriktiv als EU-DSGVO
- Parlamentarische Beratungen: NRat hat als Erstrat am 12.06.2018 eine Zweiteilung des Revisionsvorhabens beschlossen (notwendige Anpassungen an EU-DSGVO vorab, weitere Aspekte bzw Totalrevision danach) → Verzögerung absehbar aber Datenschutz wird auch in CH spürbar restriktiver!



**Beat Kühni**

Partner

Tel: +41 58 450 80 00

[beat.kuehni@lenzstaehelin.com](mailto:beat.kuehni@lenzstaehelin.com)

Lenz & Staehelin







Brandschenkestrasse 24, CH-8027 Zurich


---


---

LENZ & STAEHELIN

## Anhang 1: Allg. GDPR Pflichten für Schweizer Unternehmen

Pflicht	Sanktion
Grundsätze der Datenverarbeitung und Rechenschaftspflicht – Rechtmässigkeit – Verarbeitung nach Treu und Glauben – Transparenz – Zweckbindung – Datenminimierung – Richtigkeit – Speicherbegrenzung – Integrität und Vertraulichkeit	
Einwilligung der betroffenen Person als Grundvoraussetzung für konforme Datenverarbeitung (freiwillig, informiert, unmissverständlich)	
Rechte der betroffenen Person (insb. Auskunfts- und Löschungsrecht, Datenportabilität)	
Datenschutz durch Technikgestaltung ( <i>privacy by design</i> ), datenschutzfreundliche Voreinstellungen ( <i>privacy by default</i> )	
Meldepflicht von Datenschutzverletzungen ( <i>data breach notification</i> )	
Vorkehrungen bei grenzüberschreitender Datenübermittlung (adäquates Schutzniveau)	

 EUR 20 Mio. oder bis zu 4 % des weltweiten Jahresumsatzes

 EUR 10 Mio. oder bis zu 2 % des weltweiten Jahresumsatzes

## Anhang 2: Besondere GDPR Pflichten (risikobasierte Regulierung)

Pflicht	Anwendungsvoraussetzungen	Sanktion
<b>Vertreter in der EU</b> ( <i>representative in the EU</i> )	Unternehmen ohne Niederlassung in der EU, ausser: <ul style="list-style-type: none"> <li>- nur <u>gelegentliche</u> Verarbeitung;</li> <li>- <u>keine umfangreiche</u> Verarbeitung besonderer Datenkategorien oder von Strafdaten; und</li> <li>- <u>kein Risiko</u> für die Rechte und Freiheiten natürlicher Personen</li> </ul>	
<b>Verzeichnis der Verarbeitungstätigkeiten</b> ( <i>records of data processing</i> )	Erst ab 250 Mitarbeitern, ausser: <ul style="list-style-type: none"> <li>- <u>Risiko</u> für die betroffenen Personen durch Datenverarbeitung; oder</li> <li>- <u>nicht nur gelegentliche</u> Datenverarbeitung; oder</li> <li>- Verarbeitung besonderer Datenkategorien oder von Strafdaten</li> </ul>	
<b>Meldepflicht von Datenschutzverletzungen</b> ( <i>data breach notification</i> )	<ul style="list-style-type: none"> <li>- <b>Meldung an Aufsichtsbehörde</b>, ausser Datenschutzverletzung führt voraussichtlich nicht zu einem <u>Risiko</u> für die Rechte und Freiheiten natürlicher Personen</li> <li>- <b>Meldung an betroffene Person</b> bei voraussichtlich <u>hohem Risiko</u> für die Rechte und Freiheiten natürlicher Personen</li> </ul>	
<b>Datenschutz-Folgenabschätzung</b> ( <i>privacy impact assessment; PIA</i> )	Voraussichtlich <u>hohes Risiko</u> für die Rechte und Freiheiten natürlicher Personen aufgrund der Form der Verarbeitung (insbesondere bei neuen Technologien)	
<b>Datenschutzbeauftragter</b> ( <i>data protection officer; DPO</i> )	Kerntätigkeit des Unternehmens: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Verarbeitungsvorgänge, die eine <u>umfangreiche</u> regelmässige und systematische Überwachung betroffener Personen erfordern; oder</li> <li>- <u>umfangreiche</u> Verarbeitung besonderer Datenkategorien oder von Strafdaten</li> </ul>	

■ EUR 10 Mio. oder bis zu 2 % des weltweiten Jahresumsatzes

---

## Anhang 3: Vorgehen zur Umsetzung von GDPR Compliance

