



# **P+P Pöllath + Partners** **Rechtsanwälte ▪ Steuerberater**

Berlin ▪ Frankfurt ▪ München



## Amos Veith, LL.M.

**Tätigkeitsschwerpunkte:** Private Equity / Venture Capital  
Fondsstrukturierung, öffentlicher Vertrieb, Beratung von  
institutionellen Investoren beim Eingehen entsprechen-  
der Fondsbeteiligungen, Sekundärmarkttransaktionen im  
Bereich geschlossener Fonds

P+P Pöllath + Partners ▪ Berlin

E-mail: [amos.veith@pplaw.com](mailto:amos.veith@pplaw.com)

Tel.: 030 25 35 3-124

# 1. HAMBURGER FONDS-GESPRÄCH

## „TERMS & CONDITIONS“: WESENTLICHE VERTRAGSKLAUSELN IN GESELLSCHAFTSVERTRÄGEN VON ZIELFONDS AUS INVESTORENSICHT

Amos Veith, LL.M.

6. November 2008

## Inhaltsübersicht

1. Management
2. Ergebnisverteilung / Ausschüttungsregelungen
3. Interessenkonflikte
4. Most Favored Nation
5. Sonstige investorbezogene Sonderrechte
6. Kosten und Gebühren

## 1. Management

### a) Key Men Event

Beispiel: Investment in PE Fonds mit einem erfahrenen, ausgewogenen, professionellen Team; intensive Due Diligence bezüglich des Teams, ihrer Lebensläufe, der Art und Weise der Zusammenarbeit; ein Jahr nach Closing verlassen drei Team-Mitglieder die Management-Gesellschaft

- Ausscheiden bestimmter Mitglieder des Management-Teams löst bestimmte Rechtsfolgen aus
- Welche konkreten Umstände lösen ein Key Men Event aus?
- “... cease to devote a substantial amount of their business time ...“
  - “... cease to be employed by the GP / Manager ...“
  - “... are no longer actively involved in ...”
  - “... cease to devote substantially all of their business time ...“

## 1. Management

### a) Key Men Event

#### Rechtsfolgen:

- Automatische Suspendierung der Anlageperiode vs. Suspendierung der Anlageperiode durch Gesellschafterbeschluss
- Bestimmte Abhilfeperiode (6 – 12 Monate), um Ersatz vorzuschlagen; wer genehmigt die Ersatzpersonen?
- Wenn Ersatz / Alternativplan abgelehnt wird:
  - Automatische Beendigung der Investitionsperiode vs. Beschluss durch Gesellschafter
  - Recht, die Fondsgesellschaft durch Beschluss aufzulösen

## 1. Management

### b) Kündigung des Managements

**Hintergrund:** Die Investoren müssen gewisse Rechtsmittel haben, wenn die Dinge in Bezug auf das Fondsmanagement “schief laufen“: Das kann der Fall sein, weil eine eindeutige und vorsätzliche Verletzung des Gesellschaftsvertrages vorliegt (z.B. ein Venture Capital Fonds investiert in eine öffentlich gehandelte reife Portfoliogesellschaft) oder aufgrund schlechter Performance des Managementteams (z.B. nach einer Investitionsperiode von drei Jahren keine getätigten Investments).

#### aa) Kündigung aus wichtigem Grund (Trennung aus wichtigem Grund / Kündigung aus wichtigem Grund)

→ Recht auf Kündigung des Komplementärs / Managers mit einem bestimmten Prozentsatz (z.B. 50 – 66 $\frac{2}{3}$  %) der Kapitaleinlagen, wenn Komplementär / Manager den Gesellschaftsvertrag verletzen oder Betrug oder ähnliche kriminelle Handlungen begehen.

## 1. Management

b) Kündigung des Managements

bb) Kündigung ohne Vorliegen besonderer Gründe (No Fault Divorce)

→ Recht auf Kündigung des Komplementärs / Managers ohne besonderen Grund mit einer höheren Mehrheit der Kapitaleinlagen (z.B. 75 – 85 %)

Beispiel: Der Fonds ist nach Ablauf von drei Jahren der Investitionsperiode keine Beteiligung eingegangen; Investoren haben den Eindruck, dass die Fondsmanager eher ihr Handicap beim Golf verbessern, als an der Identifizierung und Bewertung geeigneter Beteiligungsmöglichkeiten zu arbeiten.



## 1. Management

Problem: Es ist schwierig / unmöglich zu beweisen, dass das Managementteam seine Pflichten nach dem Gesellschaftsvertrag verletzt; es dauert Jahre bis zu einer diesbezüglichen Gerichtsentscheidung

→ No Fault Divorce kommt zur Anwendung

ABER: Ein neues Team kann nur gewonnen werden, wenn für das neue Management die Möglichkeit besteht, Carried Interest zu verdienen und eine Management Fee zu erhalten

→ In beiden Fällen ist eine Bestimmung erforderlich, die (i) die Management Fee beschränkt und (ii) den Carried Interest verringert (Vesting Scheme)

cc) Unbegründete Beendigung (No Fault Termination) der Investitionsperiode oder unbegründete Auflösung der Gesellschaft (No Fault Dissolution) als alternative Rechtsmittel

## 2. Ergebnisverteilung / Ausschüttungsregelungen

### a) Ausschüttungsregelung (*Distribution Waterfall*)

- Funds as a Whole vs. Deal-by-Deal
- Fund as a Whole: Volle Rückführung der Kapitaleinzahlungen vs. volle Rückzahlung der gezeichneten Kapitaleinlagen (jeweils zuzüglich "Hurdle")
- Deal-by-Deal: Reine Deal-by-Deal-Betrachtung vs. Berücksichtigung aller Investments, die veräußert / abgeschlossen werden, zuzüglich Kostenanteil

Definition der "Nettoerlöse" als Bezugsgröße des Carried Interest:

Werden von den "Nettoerlösen" Management Fees und sonstige Kosten des Fonds in Abzug gebracht?

## 2. Ergebnisverteilung / Ausschüttungsregelungen

### b) Clawback:

- Empfänger des Carried Interest haben das Recht auf 20 % der kumulativen “Gewinne” des Fonds (“Gewinne” = Überschuss kumulativer Ausschüttungen über kumulative Einzahlungen über die Laufzeit des Fonds)
- Vor / nach Steuern
- Investorenschutz:
  - Sperrkonto (100 % / x %)
  - Auszahlung / Freigabe aus dem Sperrkonto
  - Persönliche Garantien der Empfänger des Carried Interest

### 3. Interessenkonflikte

- Bestehen eines Konflikts / Lösung durch welches Gremium
- Typische Interessenkonflikte:
  - Vorgänger-/Nachfolgefonds
  - Zuweisung von Beteiligungsmöglichkeiten
  - Zeiteinsatz
  - Co-Investments durch Managementteam / verbundene Unternehmen
  - Investments in Gesellschaften, an denen Management / andere vom gleichen Management verwaltete Fonds bereits eine Beteiligung halten
  - Geschäfte mit dem Komplementär / Manager oder mit verbundenen Personen / Unternehmen
- Lösungen
- „Konfliktgremium“: Beirat vs. Gesellschafterversammlung

#### 4. Meistbegünstigung (Most Favored Nation)

**Problem:** Anderen Investoren werden durch Side Letter vorteilhaftere Bedingungen gewährt

**Lösung:**

- Verpflichtung zur Offenlegung sämtlicher Side Letter
- Recht, jede Side-Letter-Bestimmung (sofern nicht rein aufsichts- rechtlicher Natur, z.B. ERISA) selbst in Anspruch zu nehmen

**Einwand:** In der Regel unproblematisch; entweder bereits im Gesellschaftsvertrag enthalten oder entsprechende Bestimmung wird in Side Letter aufgenommen

(Ausnahme: bestimmtes Mindestzeichnungskapital, z.B. für einen Sitz im Investorenbeirat etc. / manchmal beschränkt auf Rechte für Investoren mit derselben / geringeren Kapitaleinlage)

## 5. Sonstige investorbezogene Sonderrechte

- Sitz im Conflict Board (Investorenbeirat), das in der Regel in Interessenkonfliktsituationen entscheidet
- Übertragung von Anteilen (z. B. auf verbundene Unternehmen oder bei sonstigen Syndizierungen)
- Keine Sachwertausschüttungen (insbesondere bei Fund-of-Funds), sondern ausschließlich Barausschüttungen
- Besondere Anforderungen an Berichtswesen des Fonds
- Befreiung von Vertraulichkeitsverpflichtung (z. B. bei Fund-of-Funds, die eigene Berichtspflichten haben)

## 6. Kosten und Gebühren

### a) Kosten für Gründung und Errichtung

- Tatsächlich angefallene Kosten vs. Pauschalbetrag (→ % der Kapitaleinlagen)
- Cap: %-Begrenzung vs. Maximalbetrag
- Sämtliche Gründungskosten vs. Fremd-/Drittkosten

### b) Dritt-/Fremdkosten

- Zu tragen aus: Management Fee vs. Kosten der Fondsgesellschaft
- Typische Beispiele
  - Platzierungsgebühren / Platzierungsvergütungen
  - Investment Advisory Board (externe Industrieexperten)
  - Externe Beratungskosten / Finders Fees (außer Rechts- und Steuerberatung)

## 6. Kosten und Gebühren

### c) Vergütungen des Managements durch Dritte

- Anrechnung auf die Management Fee (zu 100 %) vs. keine Anrechnung auf die Management Fee (oder Teilanrechnung)
  - Arrangement Fees, Syndication Fees, Transaction Fees
  - Underwriting Fees, Abort Fees
  - Monitoring Fees, Consulting Fees
  - Advisory Fees
- Anrechnungsmodelle vs. Verbot, entsprechende Gebühren zu belasten



## 6. Kosten und Gebühren

### d) Management Fee

- Absolute Höhe (+/- VAT)
- Beginn der Berechnung (insbesondere bei Fonds II / Fonds III etc.); Rückwirkung
- Wechsel der Berechnungsgrundlage
- Zeitpunkt: Ende der Investitionsperiode / Fixdatum
- Prozentuale Kürzung / Abstellen auf „Assets under Management“
- Fortzahlung / Abfindung bei Ausscheiden

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.



**Amos Veith, LL.M.**

P+P Pöllath + Partners · Berlin

E-Mail: [amos.veith@pplaw.com](mailto:amos.veith@pplaw.com)

Tel.: +49 (30) 25 35 3-124

**Amos Veith, LL.M.**  
**P+P Pöllath + Partners**  
**Rechtsanwälte Steuerberater**  
 Potsdamer Platz 5  
 10785 Berlin  
 Tel.: 030 253 53 124  
 Fax: 030 253 53 999  
 amos.veith@pplaw.com  
 http://www.pplaw.com



## **P+P Pöllath + Partners**

Attorneys at Law Tax Advisors

- **Asset Management**
- **Private Equity**
- **Real Estate**

### **LAW FIRM OF THE YEAR 2007 and 2008**

For the second time P+P won Deutsche unquote's inaugural Private Equity Award for Law Firm of the Year. The award was open to law firms active in the German/Austrian/Swiss private equity area (either in fund construction or transaction services), which have demonstrated consistent excellence throughout 2006. Key criteria for selecting the top firm included efficiency of execution, sector knowledge, advisory and negotiating skills, value - adding capability, vision and the overall development of the business. Evidence the division has provided novel advice to clients, citing aspects of specific deals within the year, was also an important determining factor.

#### **BERLIN**

**Potsdamer Platz 5**  
**10785 Berlin**  
**Phone: +49 (30) 25353-0**  
**Fax: +49 (30) 25353-999**  
**E-Mail: ber@pplaw.com**

#### **FRANKFURT / MAIN**

**Hauptwache, Zeil 127**  
**60313 Frankfurt**  
**Phone: +49 (69) 247047-0**  
**Fax: +49 (69) 247047-30**  
**E-Mail: fra@pplaw.com**

#### **MÜNCHEN**

**Kardinal-Faulhaber-Str. 10**  
**80333 München**  
**Phone: +49 (89) 24240-0**  
**Fax: +49 (89) 24240-999**  
**E-Mail: muc@pplaw.com**