



Diana Imbach Haumüller*

Der «L-QIF» steht vor der Tür – eine Innovation im Schweizer Kollektivanlagenrecht

Ausgestaltung und Potenzial für innovative Fondsprodukte in der Schweiz¹

Inhaltsübersicht

- I. Die Idee
 1. Ausgangslage
 2. Ein nicht genehmigungspflichtiger Schweizer Fonds
 - 2.1 Initiative und Auftrag an die Verwaltung
 - 2.2 Motion Noser (18.3505)
 - 2.3 Vorentwurf und Vernehmlassung
 - 2.4 Botschaft
- II. Kernelemente und Ausgestaltung des L-QIF
 1. Definition
 2. L-QIF als kollektive Kapitalanlage nach KAG
 - 2.1 Grundsatz: Schweizer kollektive Kapitalanlage nach KAG
 - 2.2 Rechtsform und Fondsarten
 - 2.3 Anwendbare Regelungen
 - 2.4 Steuerrechtliche Behandlung
 3. Beschränkter Anlegerkreis
 - 3.1 Ausschliesslich qualifizierte Anlegerinnen und Anleger
 - 3.2 Keine Beschränkung auf bestimmte Kategorien qualifizierter Anleger
 - 3.3 Kundinnen und Kunden von Versicherungseinrichtungen
 4. Indirekte Aufsicht
 - 4.1 Grundsatz
 - 4.2 Korrektiv zur fehlenden Bewilligung bei SICAV und KmGK
 - 4.3 Verwaltung von vertraglichen L-QIF
 - 4.4 Verwaltung von gesellschaftsrechtlichen L-QIF
 5. Verzicht auf Produktgenehmigung und Bewilligung
 - 5.1 Keine Bewilligung und Genehmigung des L-QIF
 - 5.2 Registrierungspflicht
 - 5.3 Änderung des Bewilligungs- und Aufsichtsstatus
- III. Fazit

I. Die Idee

1. Ausgangslage

Die Schweiz ist ein wichtiger Standort für das Asset Management und den Vertrieb kollektiver Kapitalanlagen. Als «Produktionsstandort» für kollektive Kapitalanlagen hat sie jedoch einen schweren Stand. Eingeschränkte Vertriebsmöglichkeiten im Ausland einerseits, namentlich mangels Anerkennung von Schweizer Effektenfonds nach der UCITS-Richtlinie² und aufgrund des noch immer fehlenden AIFMD³-Drittstaatenpasses, sowie die ungünstige Ausgangslage bei der Schweizer Verrechnungssteuer andererseits beeinträchtigen die Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Fonds im internationalen Umfeld stark. Aber selbst für professionelle Investoren in der Schweiz, wie Pensionskassen und Versicherungen, sind Schweizer Fonds häufig nur beschränkt attraktiv. Insbesondere bei alternativen und innovativen Fondsprodukten für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger sind Schweizer Fonds heute häufig nicht konkurrenzfähig. So führt insbesondere der hohe Zeit- und Kostenaufwand für die Erlangung der entsprechenden Produktgenehmigung dazu, dass in der Praxis auch Schweizer Investoren oft auf ausländische Alternativen ausweichen. Gerade in diesem Bereich, bei dem es in der Regel um sehr grosse Investitionsvolumen geht, ist die «Time to Market» ein entscheidendes Element bei der Wahl des Fondsdomizils. Die aktuelle Lage an den Finanzmärkten, namentlich das seit Jahren herrschende Niedrigzinsumfeld, haben das Bedürfnis nach möglichst zeitnahen Investitionsmöglichkeiten weiter erhöht.

* Dr. iur. Diana Imbach Haumüller, LL.M. ist stellvertretende Geschäftsführerin und Senior Legal Counsel der Asset Management Association Switzerland (vormals Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA). Sie leitet die Arbeitsgruppe L-QIF innerhalb des Verbands, welche federführend für die Initiative des L-QIF war. Ausserdem ist sie Mitglied der Expertengruppe des Eidgenössischen Finanzdepartements (EFD) zum «Projekt L-QIF».

¹ Beim Inhalt dieses Artikels handelt es sich um die persönliche Meinung der Autorin. Diese muss nicht zwingend mit der Haltung der Asset Management Association Switzerland identisch sein.

² Directive relating to Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities (UCITS) oder auch Richtlinie 85/611/EWG des Rates vom 20. Dezember 1985 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

³ Alternative Investment Fund Manager Directive (AIFMD) oder auch Richtlinie 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010.

Anders als Privatanleger sind professionelle Investoren durchaus in der Lage, die Anlagen und Risiken auch eines komplexen Finanzinstruments im Detail zu verstehen. Ferner gehen bei kollektiven Kapitalanlagen für solche Investoren dem Produktgenehmigungsprozess in der Praxis häufig lange Verhandlungen über deren detaillierte Ausgestaltung voraus. Ist man sich über die Bedingungen und die Formulierung der Fondsdokumente einig, soll schnellstmöglich investiert werden können. Gerade bei komplexeren Fonds kann der entsprechende Genehmigungsprozess aber ohne Weiteres ein paar weitere Monate in Anspruch nehmen. Müssen die Investitionen während dieser Zeit zurückgehalten werden, ist das für viele Investoren ein «Deal-Killer». Sie entscheiden sich für eine schneller verfügbare ausländische Struktur.

Da es sich bei professionellen Investoren um qualifizierte Anleger nach Art. 10 des Kollektivanlagengesetzes (KAG) handelt, unterstehen die einsetzbaren ausländischen kollektiven Kapitalanlagen, anders als Schweizer Fonds für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger, nicht dem Genehmigungsvorbehalt der FINMA. Mit Inkrafttreten des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) und des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) auf den 1. Januar 2020 akzentuiert sich diese Wettbewerbsverzerrung zu Lasten Schweizer Fonds noch mehr, denn auf Grund der entsprechenden Anpassung in Art. 120 Abs. 4 KAG entfällt beim Angebot ausländischer kollektiven Kapitalanlagen gegenüber «geborenen»⁴ professionellen Anlegerinnen und Anlegern nach FIDLEG neu auch die Pflicht, in der Schweiz einen von der FINMA bewilligten Vertreter und eine Zahlstelle zu bezeichnen. Mit dem «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF) werden künftig zwischen aus- und inländischen Fonds mit Blick auf deren Angebot in der Schweiz vergleichbar lange Spiesse gelten.

2. Ein nicht genehmigungspflichtiger Schweizer Fonds

2.1 Initiative und Auftrag an die Verwaltung

Aus der Perspektive der Schweizer Fondsindustrie ist es unbefriedigend, dass schweizerische kollektive Kapitalanlagen heute selbst bei professionellen Investoren in der Schweiz häufig nicht konkurrenzfähig sind. Auf dem Schweizer Finanzplatz gibt es hinreichend hochqualifiziertes Know-how in diesem Bereich. Kämen vermehrt Schweizer Fonds zum Einsatz, so hätte dies nicht nur positive Auswirkungen auf die Schweizer Fondsindustrie, sondern der gesamte Finanzplatz würde davon pro-

fitieren, da insgesamt ein grösserer Teil der Wertschöpfungskette in der Schweiz verbleiben würde.

Vor diesem Hintergrund hat die Asset Management Association Switzerland⁵ die Idee eines nicht genehmigungspflichtigen Schweizer Fonds angestossen. Der Bundesrat hat diese Initiative aufgegriffen und das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) am 5. September 2018 damit beauftragt, eine Vorlage für eine entsprechende Gesetzesrevision auszuarbeiten.⁶ An anderen Fondsstandorten gibt es bereits derartige, nicht genehmigungspflichtige Fondsstrukturen. Insbesondere der luxemburgische *Reserved Alternative Investment Fund* (RAIF) hat sich inzwischen etabliert und wird auch von Investoren aus der Schweiz gerne verwendet.⁷

Kern des Vorschlags für den L-QIF ist es, eine flexible kollektive Kapitalanlage nach Schweizer Recht zur Verfügung zu stellen, welche ohne FINMA-Genehmigung erheblich schneller und kostengünstiger aufgesetzt werden kann. Dennoch soll dieses Produkt, welches nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern nach dem KAG offenstehen soll, die gewohnte Qualität und Sicherheit garantieren. Dies soll dadurch sichergestellt werden, dass es sich beim Verwalter bzw. Portfoliomanager des L-QIF um ein FINMA-überwachtes Institut handeln muss. Mit dieser indirekten Produktaufsicht kann dem Kundenschutzbedürfnis qualifizierter Anlegerinnen und Anleger hinreichend Rechnung getragen werden. Die Genehmigungspflicht für alle übrigen kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger bleibt bestehen. Der L-QIF ist lediglich eine zusätzliche Option.

2.2 Motion Noser (18.3505)

Die Idee des L-QIF fand auch im Parlament breite Unterstützung. So wurde eine entsprechende Motion von Ständerat Ruedi Noser am 24. September 2018 vom Ständerat und am 13. März 2019 vom Nationalrat mit übertragenden Mehrheiten angenommen.⁸ Zuvor hatte der Bundesrat dem Parlament im Zuge seines Auftrags an das EFD am 5. September 2018 die Annahme der Motion empfohlen. Das Projekt L-QIF hat somit für Schweizer Verhältnisse sehr schnell Fahrt aufgenommen.

⁴ Nicht als «geborene» professionelle Kunden in diesem Sinne gelten vermögende Privatkundinnen und -kunden, die erst durch eine entsprechende Erklärung nach Art. 5 Abs. 1 FIDLEG als professionell gelten (Opting-out).

⁵ Vornorms Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA.

⁶ Siehe Medienmitteilung des Bundesrats vom 5. September 2018, verfügbar unter: <<https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-72049.html>> (zuletzt besucht am 12. Oktober 2020).

⁷ Für einen Vergleich mit anderen Rechtsordnungen, welche ähnliche Fondskonstrukte kennen, siehe Botschaft vom 19. August 2020 zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes (Limited Qualified Investor Fund; L-QIF), BBl 2020 6885 (nachfolgend *Botschaft*), 11 ff.

⁸ 18.3505 (Motion): International konkurrenzfähige kollektive Kapitalanlagen ermöglichen. KAG im Interesse der Schweizer Anleger anpassen.

2.3 Vorentwurf und Vernehmlassung

Bereits am 26. Juni 2019 hat der Bundesrat die Vernehmlassung für eine Änderung des KAG zur Schaffung des L-QIF eröffnet.⁹ Die Vernehmlassung dauerte bis zum 17. Oktober 2019.

Unter einem neuen Titel *3a.* soll der L-QIF in die bestehende Regelung im KAG eingefügt werden. Damit wird auch klar, dass es sich um eine kollektive Kapitalanlage im Sinne des KAG handelt. Dies ist insbesondere mit Blick auf die steuerliche Behandlung des L-QIF zentral. Mit dem vorgeschlagenen Konzept wird klargestellt, dass der L-QIF auch steuerlich den übrigen, von der FINMA genehmigten schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen gleichgestellt ist.¹⁰ Dies war einer der Hauptgründe dafür, weshalb man sich für eine Aufnahme des L-QIF im bestehenden KAG entschieden hat und nicht für eine separate Regelung in einem neuen Erlass, so wie dies z.B. Luxemburg mit dem RAIF-Gesetz¹¹ getan hat.

Der Vernehmlassungsentwurf stiess auf breite Zustimmung. Insbesondere wurde begrüsst, dass mit der neuen Fondskategorie und der damit einhergehenden Möglichkeit, flexible und innovative Produkte zu entwickeln, der Schweizer Fondsplatz gestärkt werden könne.¹² Zahlreiche Vernehmlassungsteilnehmer bestätigten, dass insbesondere professionelle Investoren in der Schweiz, wie Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungen, ein grosses Interesse am L-QIF haben.¹³ Einzig die SP sowie Konsumentenschutzorganisationen lehnten die Vorlage ab. Dies vorwiegend mit dem Argument, der L-QIF beinhalte für Privatpersonen sowie für Vorsorgeeinrichtungen zu hohe Risiken.¹⁴

2.4 Botschaft

Nachdem sich die Bearbeitung durch den Bundesrat aufgrund der Covid-19-Situation im Frühjahr 2020 etwas verzögert hatte, wurde die Botschaft schliesslich am 19. August 2020 verabschiedet. Der Gesetzesentwurf entspricht im Wesentlichen dem Vernehmlassungsent-

wurf vom 26. Juni 2019.¹⁵ Es wurde jedoch auch verschiedenen im Rahmen der Vernehmlassung vorgebrachten Kritikpunkten Rechnung getragen. Die wichtigsten dieser Änderungen werden im Rahmen der nachfolgenden Ausführungen ebenfalls dargestellt. Daneben enthält der Entwurf auch vereinzelte Anpassungen genereller Natur, wie z.B. zur Liquidität oder den Formalitäten bei Änderungen des Gesellschaftsvertrags der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK). Auf diese Themen kann nachfolgend nicht im Detail eingegangen werden.

II. Kernelemente und Ausgestaltung des L-QIF

1. Definition

Die Legaldefinition des L-QIF findet sich in Art. 118a E-KAG. Sie weist folgende vier Kernelemente auf, welche kumulativ erfüllt sein müssen:

- Kollektive Kapitalanlage nach KAG
- Ausschliesslich qualifizierte Anlegerinnen und Anleger
- Verwaltung gemäss den spezifischen Vorschriften für den L-QIF
- Keine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA

Ziel der nachfolgenden Ausführungen ist es, entlang dieser vier wesentlichen Elemente des L-QIF die wichtigsten Punkte der Vorlage aufzugreifen.

2. L-QIF als kollektive Kapitalanlage nach KAG

2.1 Grundsatz: Schweizer kollektive Kapitalanlage nach KAG

Beim L-QIF handelt es sich nicht etwa um eine neue Kategorie von Finanzinstrumenten, sondern um eine kollektive Kapitalanlage nach KAG. Dies ist das *erste Kernelement*, welches sich bereits aus dem Einleitungssatz von Art. 118a Abs. 1 E-KAG ergibt. Folglich wird auch klar, dass ein L-QIF zwingend eine schweizerische kollektive Kapitalanlage im Sinne von Art. 7 KAG sein muss. Diese weist somit in einem ersten Schritt sämtliche diesbezüglichen Definitionsmerkmale auf, wie insbesondere die gemeinschaftliche Kapitalanlage der Anlegerinnen und Anleger, die Fremdverwaltung und den

⁹ Vernehmlassungsvorlage zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes (Limited Qualified Investor Fund; L-QIF) (nachfolgend *Vernehmlassungsentwurf* oder *VE-KAG*) und Erläuterungsbericht (nachfolgend *Erläuterungsbericht*) vom 26. Juni 2019.

¹⁰ Siehe dazu insbesondere auch *Erläuterungsbericht*, u.a. 19 und 33.

¹¹ Gesetz vom 23. Juli 2016 über reservierte alternative Investmentfonds (Lux).

¹² Siehe im Detail Ergebnisbericht zum Vernehmlassungsverfahren zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes (Limited Qualified Investor Fund; L-QIF) vom 19. August 2020 (nachfolgend *Vernehmlassungsbericht*), 4 ff.

¹³ Für weitere Details siehe u.a. die Vernehmlassungsantworten vom Schweizerischen Pensionskassenverband (ASIP), von der Pensionskasse des Bundes (PUBLICA), von der Schweizerischen Unfallversicherung (Suva), vom Schweizerischen Versicherungsverband (SVV) und von der Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA.

¹⁴ Siehe u.a. die Vernehmlassungsantwort der SP.

¹⁵ Gesetzesentwurf vom 19. August 2020, BBl 2020 6933 (nachfolgend *Gesetzesentwurf* oder *E-KAG*).

Grundsatz der Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger.¹⁶

Erst in einem nächsten Schritt entscheidet sich, ob es sich bei der entsprechenden kollektiven Kapitalanlage um einen L-QIF handelt. Dies ist nur dann der Fall, wenn auch alle übrigen Elemente der Legaldefinition in Art. 118a Abs. 1 E-KAG erfüllt sind. Trifft dies nicht zu, beispielsweise weil die kollektive Kapitalanlage auch nicht qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht (Art. 118a Abs. 1 Bst. a E-KAG) oder als selbstverwaltete SICAV die spezifischen Verwaltungsvorschriften nach Art. 118b E-KAG nicht einhält (Art. 118a Abs. 1 Bst. b), ist eine Ausgestaltung als L-QIF nicht möglich. Sind eine oder mehrere Elemente der Legaldefinition nicht erfüllt, muss für die betreffende kollektive Kapitalanlage zwingend eine Genehmigung der FINMA nach Art. 15 KAG eingeholt werden.

2.2 Rechtsform und Fondsarten

a. Zulässige Rechtsform

Da es sich beim L-QIF immer um eine kollektive Kapitalanlage nach KAG handelt, muss er auch zwingend nach einer der im KAG vorgesehenen Rechtsformen ausgestaltet sein. Art. 118c E-KAG stellt dies indirekt klar, indem festgehalten wird, dass der L-QIF entweder die Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds, einer SICAV oder einer KmGK aufweisen muss. Anders als noch in der Vernehmlassungsvorlage vorgesehen, ist eine Ausgestaltung als SICAF nun nicht möglich.¹⁷ Die Botschaft weist diesbezüglich zu Recht darauf hin, dass eine Ausgestaltung eines L-QIF als SICAF unter anderem infolge der Abschaffung der Inhaberaktien nicht mehr in Frage kommt. Dies weil eine SICAF, an der ausschliesslich qualifizierte Anlegerinnen und Anleger beteiligt sein dürfen und deren Aktien auf den Namen lauten, nach Art. 2 Abs. 3 dem KAG nicht untersteht. Theoretisch wäre es zwar denkbar, dass eine SICAF Inhaberaktien als Bucheffekten ausgibt, in diesem Fall könnte aber der Anlegerkreis kaum auf qualifizierte Anlegerinnen und Anleger beschränkt werden.¹⁸ Darüber hinaus erscheint es auch mit Blick auf die geringe praktische Relevanz der SICAF sachgerecht, dass sie vom Kreis der möglichen Rechtsformen für den L-QIF ausgeschlossen wird. Dadurch können unnötige Unsicherheiten in Bezug auf den Anwendungsbereich der SICAF allgemein, welche sich basierend auf dem Vernehmlassungsentwurf in der Industrie ergeben haben, vermieden werden.

b. Fondsarten und Bezeichnungsschutz

Ziel der Gesetzesvorlage ist es, mit dem L-QIF Innovationen zu fördern, weshalb u.a. auch die Anlagevorschriften mit Blick auf den eingeschränkten Anlegerkreis liberal ausgestaltet werden. So macht das Gesetz weder Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung. Selbstverständlich müssen diese aber in den Fondsdokumenten offengelegt werden (Art. 118n und 118o E-KAG). Folglich gelten u.a. auch die spezifischen Anlagevorschriften in Bezug auf die genehmigten Arten offener kollektiver Kapitalanlagen (Effektenfonds, Immobilienfonds, übrige Fonds für traditionelle Anlagen, übrige Fonds für alternative Anlagen) für den L-QIF nicht (Art. 118d Bst. a KAG). In der Konsequenz sind auch «hybride» L-QIF, welche in verschiedene Anlageklassen investieren, wie z.B. Effekten und Immobilien, zulässig. Es erscheint somit auch sachgerecht, dass ein L-QIF nicht nach einer dieser vier, für FINMA-genehmigte offene kollektive Kapitalanlagen vorgesehenen Fondsarten bezeichnet werden darf (Art. 118e Abs. 3 E-KAG).

Bei dieser Regelung geht es darum, Transparenz und Verwehlungsschutz gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern sowie im Markt sicherzustellen.¹⁹ Ein L-QIF kann aber materiell durchaus z.B. identisch wie ein Effekten- oder Immobilienfonds ausgestaltet sein. Ist geplant, für einen L-QIF zu einem späteren Zeitpunkt eine Genehmigung der FINMA einzuholen, so stellt die Einhaltung der entsprechenden Anlagevorschriften sogar eine Voraussetzung dar.²⁰

Schliesslich müssen die Fondsdokumente sowie die Werbung für einen L-QIF diesen nach Art. 118e Abs. 2 E-KAG entsprechend bezeichnen und Hinweis enthalten, dass das Produkt weder «über eine Bewilligung noch über eine Genehmigung der FINMA verfügt und auch nicht von ihr beaufsichtigt wird». Ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV oder der KmGK muss zudem die entsprechende Bezeichnung in der Firma enthalten (Abs. 3).

2.3 Anwendbare Regelungen

a. Grundsatz

Als kollektive Kapitalanlage untersteht der L-QIF grundsätzlich den Bestimmungen des KAG. Dies wird im Sinne der Klarheit in Art. 118a Abs. 2 E-KAG nochmals festgehalten. Allfällige Ausnahmen von diesem Grundsatz werden explizit im KAG geregelt. Zu denken ist etwa an den neuen Titel 3a. zum L-QIF selbst, aber auch an die entsprechenden Regelungen in den üb-

¹⁶ Für eine detaillierte Darstellung des Begriffs der kollektiven Kapitalanlage siehe u.a. BSK KAG-RAYROUX/DU PASQUIER, Art. 7 N 3 ff.

¹⁷ Siehe Art. 118c VE-KAG.

¹⁸ Siehe Botschaft zu Art. 118c E-KAG, S. 27.

¹⁹ Siehe insbesondere Botschaft zu Art. 118e Abs. 3 E-KAG, S. 28 sowie S. 35.

²⁰ Zur Thematik der Änderung des Bewilligungs- oder Genehmigungsstatus siehe II.5.3.

rigen Artikeln, welche verteilt über den ganzen Erlass zu finden sind, wie etwa die Regelungen zur Bewilligung (Art. 13 Abs. 2^{bis} E-KAG) oder zur Genehmigung (Art. 15 Abs. 3 E-KAG).

b. Nicht anwendbare Bestimmungen

Art. 118d E-KAG enthält einen umfassenden Katalog der Bestimmungen, welche für L-QIF nicht zur Anwendung kommen. Dieser Negativkatalog beinhaltet zum einen die Anlagevorschriften (Bst. a), welche für den L-QIF nicht gelten und durch spezifische Regelungen im neuen Titel 3a. des KAG ersetzt werden. Zum anderen handelt es sich um Artikel, die aus konzeptioneller Sicht nicht auf den L-QIF passen (Bst. b). Dazu gehören insbesondere jene Bestimmungen, die der FINMA eine Kompetenz zur Entscheidung im Einzelfall oder eine Aufsichtskompetenz zusprechen. Da der L-QIF von der FINMA weder genehmigt noch bewilligt und auch nicht überwacht wird, würden entsprechende Kompetenzen beim L-QIF ins Leere laufen. Solche Regelungen müssen daher durch spezifische Bestimmungen «kompensiert» werden oder ganz wegfallen.

Diese Thematik birgt verschiedene Herausforderungen. Ein gutes Beispiel, um die Problematik zu veranschaulichen, ist die Regelung in Art. 10 Abs. 5 KAG. Diese gibt der FINMA die Kompetenz, kollektive Kapitalanlagen ganz oder teilweise von bestimmten Vorschriften der Finanzmarktgesetze zu befreien, sofern sie ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen und der Schutzzweck dieses Gesetzes dadurch nicht beeinträchtigt wird. In der Praxis gewährt die FINMA basierend auf dieser Bestimmung im Rahmen des Genehmigungsverfahrens häufig Ausnahmen. Mangels Genehmigungskompetenz kann die FINMA aber beim L-QIF auch keine Ausnahmen von den Bestimmungen des KAG gewähren. In der Konsequenz würden FINMA-genehmigte kollektive Kapitalanlagen in der Praxis teilweise weniger strengen Regelungen unterliegen als der L-QIF.

Es ist klar, dass dies nicht Sinn und Zweck der Schaffung des L-QIF sein kann. Folglich müssen die entsprechenden Erleichterungen, welche bei FINMA-genehmigten Fonds in der Praxis gewährt werden, für L-QIF in generell-abstrakten Normen aufgefangen werden. Dies ist nicht immer ganz einfach, zumal die FINMA die Ausnahmen im Rahmen von individuell konkreten Entscheidungen gewährt und nur vereinzelt im Rahmen ihrer Aufsichtspraxis publiziert. Der Problematik wird nun einerseits durch den Negativkatalog in Art. 118d E-KAG Rechnung getragen, wie z. B. in Bezug auf Art. 10 Abs. 5 KAG. Andererseits wurde mit spezifischen Regelungen für den L-QIF versucht, eine adäquate Lösung zu finden, wie z. B. bei der Erstellung des Fondsvertrags (Art. 118j E-KAG), beim Wechsel der Depotbank (Art. 118k E-KAG) oder mit der Ausnahme von der Prospektspflicht (Art. 50 Abs. 1 E-FIDLEG).

Die spezifischen Anlagevorschriften fokussieren im Wesentlichen auf die Pflicht zur Regelung der zulässigen Anlagen (Art. 118n E-KAG) und zur Umschreibung der Risikoverteilung (Art. 118o E-KAG) sowie auf Sondervorschriften bei Immobilienanlagen (Art. 118p E-KAG). Die entsprechenden Vorschriften sind ausgesprochen liberal formuliert. Es bleibt zu hoffen, dass der Bundesrat auch auf Verordnungsebene an diesem liberalen Ansatz festhält. Die Botschaft äussert sich diesbezüglich positiv.²¹

2.4 Steuerrechtliche Behandlung

Ein zentraler Aspekt für die Einsatzmöglichkeit des L-QIF in der Praxis ist dessen steuerliche Behandlung. Wie dargestellt, handelt es sich beim L-QIF zweifelsohne um eine kollektive Kapitalanlage nach KAG. Wie bereits der Erläuterungsbericht führt dazu auch die Botschaft explizit aus, dass sich die steuerliche Behandlung von L-QIF nicht von derjenigen anderer Schweizer Fonds, einschliesslich Einanlegerfonds, unterscheiden wird.²² Dies ist eine klare Aussage und ein zentrales Element für den Erfolg des L-QIF in der Praxis.

Zwecks Sicherstellung der steuerlichen Gleichbehandlung auch im Bereich des direkten Grundbesitzes wurden nun zudem die einschlägigen Gesetze mit einem entsprechenden Hinweis ergänzt. So findet sich in Art. 49 Abs. 2 des Bundesgesetzes über die direkte Bundessteuer (DBG) und in Art. 20 Abs. 1 des Bundesgesetzes über die Harmonisierung der direkten Steuern der Kantone und Gemeinden (StHG) neu ein expliziter Hinweis auf Art. 118a E-KAG. Auch mit dieser Anpassung manifestiert sich die Absicht, den L-QIF steuerlich nicht anders zu behandeln als alle übrigen Schweizer Fonds.

3. Beschränkter Anlegerkreis

3.1 Ausschliesslich qualifizierte Anlegerinnen und Anleger

Das *zweite Kernelement gemäss der Legaldefinition* betrifft den beschränkten Anlegerkreis, wonach Investitionen in L-QIF ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern vorbehalten sind (Art. 118a Abs. 1 Bst. a E-KAG). Welche Anlegerinnen und Anleger in diesem Sinne als qualifiziert gelten, ergibt sich aus Art. 10 KAG.

Gemäss Art. 10 Abs. 3 KAG gelten sämtliche professionellen Kundinnen und Kunden nach FIDLEG als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger nach KAG. Zu diesen gehören sowohl die professionellen Kundinnen und Kunden im engeren Sinne als auch die institutio-

²¹ Siehe insbesondere *Botschaft*, 34 f.

²² Siehe insbesondere *Botschaft* zu Art. 118a E-KAG, 25, sowie 43. Bereits im *Erläuterungsbericht* zu Art. 118a E-KAG, 19, sowie 33 wurde dieser Grundsatz festgehalten.

nellen Kundinnen und Kunden. Darüber hinaus gelten nach Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG Privatkundinnen und Privatkunden im Rahmen eines auf Dauer angelegten Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrags mit einem prudenziell beaufsichtigten Finanzintermediär nach Art. 4 Abs. 3 Bst. a und c FIDLEG als qualifiziert, sofern sie nicht erklärt haben, nicht als solche gelten zu wollen. Damit eine entsprechende Erklärung überhaupt abgegeben werden kann, sieht Art. 6a KKV vor, dass Finanzintermediäre ihre Kundinnen und Kunden mit einem solchen Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrag entsprechend informieren und aufklären müssen. Als prudenziell Beaufsichtigte gelten mit Inkrafttreten des FINIG übrigens auch (einfache) Vermögensverwalter nach dessen Art. 17.²³

Aus der Formulierung in Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG ergibt sich m. E. zudem, dass Privatkundinnen und Privatkunden nur im Rahmen des Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsvertrags als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger gelten. Kollektive Kapitalanlagen für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger, einschliesslich L-QIF, dürfen solchen Kunden daher ausserhalb des qualifizierenden Vermögens- oder Beratungsverhältnisses nicht angeboten werden.

3.2 Keine Beschränkung auf bestimmte Kategorien qualifizierter Anleger

Der Entwurf differenziert nicht zwischen den verschiedenen Kategorien qualifizierter Anlegerinnen und Anleger. Somit ist klar, dass sämtliche qualifizierten Anlegerinnen und Anleger, also sowohl jene nach Art. 10 Abs. 3 als auch jene nach Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG, in einen L-QIF investieren können. Dies ist sachgerecht und entspricht auch der Regelung für ausländische kollektive Kapitalanlagen. So können bereits heute alle Kategorien von qualifizierten Anlegerinnen und Anleger in ausländische kollektive Kapitalanlagen investieren, die nicht von der FINMA zum Angebot in der Schweiz zugelassen sind.

Folglich ist der Bundesrat zu Recht auch in der Botschaft zum L-QIF bei diesem umfassenden Anwendungsbe-
reich geblieben, auch wenn in der Vernehmlassung vereinzelt weitere Einschränkungen auf spezifische Kategorien von qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern gefordert wurden.²⁴ Die Botschaft führt dazu insbesondere aus, dass der Kreis der qualifizierten Anlegerinnen und Anleger im Rahmen der parlamentarischen Beratungen zum FIDLEG erst vor Kurzem überprüft und bestätigt wurde. Dieser erst kürzlich geäusserten ausdrücklichen Wille des Gesetzgebers gelte es zu respektieren. Der Bundesrat kommt zum Schluss, dass keine Gründe

ersichtlich seien, weshalb einzelne Kategorien von qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern, wie insbesondere Pensionskassen, Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungskunden, in Bezug auf den L-QIF anders behandelt werden sollten als im FIDLEG und in den übrigen Bereichen des KAG.²⁵

3.3 Kundinnen und Kunden von Versicherungseinrichtungen

Mit dem vom Bundesrat verabschiedeten Gesetzesentwurf wurde mit Blick auf die Kundensegmentierung im KAG zudem eine generelle Anpassung vorgenommen. Basierend auf der aktuellen Fassung von Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG i.V. mit Art. 4 Abs. 3 Bst. a und c FIDLEG gelten Privatkundinnen und Privatkunden im Rahmen eines Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrags mit Finanzintermediären nach dem Bankengesetz, dem FINIG der dem KAG (Bst. a.) oder entsprechenden ausländischen Finanzintermediären, die einer prudenziellen Aufsicht unterstehen (Bst. c), als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger. Anders sieht die Situation aus, wenn Versicherungen entsprechende Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungsverträge mit ihren Kundinnen und Kunden abschliessen. Auch bei Versicherungseinrichtungen nach VAG handelt es sich um prudenziell beaufsichtigte Finanzintermediäre. Ferner dürfte (inzwischen) unbestritten sein, dass auch Versicherungen bei Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungstätigkeiten im Sinne von Art. 3 Bst. c Ziff. 3 und 4 FIDLEG die entsprechenden Verhaltens- und übrigen Pflichten nach FIDLEG einhalten müssen.²⁶ Im Gegensatz zu den in Art. 4 Abs. 3 Bst. a und c FIDLEG erwähnten Finanzintermediären gelten Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungskunden von Versicherungseinrichtungen jedoch nach dem aktuellen Gesetzeswortlaut nicht als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger. Dies entspricht zwar der bisherigen Regelung in Art. 10 Abs. 3^{ter} i.V. mit Art. 3 Abs. 2 Bst. b aKAG,²⁷ ist jedoch nicht unbedingt sachgerecht, zumal Versicherungseinrichtungen nach VAG gemäss Art. 11 VAG entsprechende Dienstleistungen erbringen dürfen.²⁸ Mit der nun vorgeschlagenen Anpassung wird diese Ungleichbehandlung generell, also nicht nur mit Blick auf den L-QIF, beseitigt.

Im Sinne einer Randbemerkung sei an dieser Stelle darauf hingewiesen, dass mit dem L-QIF auch eine An-

²³ Für die Qualifikation von Vermögensverwalter nach Art. 17 FINIG während der Dauer der dreijährigen Übergangsfristen nach FINIG siehe im Detail Art. 74 Abs. 2 FINIG und Art. 92 FINIV.

²⁴ Siehe u.a. die Vernehmlassungsantwort der SP.

²⁵ Siehe dazu *Botschaft*, 16 f. sowie 43.

²⁶ Siehe dazu die Vernehmlassungsantwort des Schweizerischen Versicherungsverbands (SVV).

²⁷ A.M. BSK KAG-Wyss, Art. 3 N 93.

²⁸ Siehe dazu auch *Botschaft* zu Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG, 21. Inwiefern solche Versicherungseinrichtungen für die Tätigkeit als Vermögensverwalter eine Zusatzbewilligung nach Art. 17 FINIG benötigen oder ob sie von der entsprechenden Befreiung von der Bewilligungspflicht als Verwalter von Kollektivvermögen nach Art. 9 Abs. 2 FINIV auch bei der «individuellen» Vermögensverwaltung profitieren können, kann indessen an dieser Stelle offen bleiben.

passung in Art. 4 Abs. 3 Bst. b FIDLEG vorgeschlagen wird, mit welcher ein redaktionelles Versehen im Rahmen der FIDLEG-Vorlage behoben wird. Anders als noch in Art. 10 Abs. 3 Bst. b aKAG, welcher von beaufsichtigten Versicherungsunternehmen sprach, referenziert Art. 4 Abs. 3 Bst. b FIDLEG nur auf Versicherungsunternehmen nach dem VAG. Diese Definition ist enger und führt in der Praxis zu Fragen hinsichtlich beaufsichtigter Versicherungseinrichtungen ausserhalb des VAG, namentlich Krankenversicherungen und kantonale Versicherungen. Mit der nun vorgesehenen Anpassung wird auf den bis Ende 2019 geltenden Wortlaut zurückgekommen.²⁹ Diese neue Formulierung (beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen) lautet jedoch bewusst und zu Recht anders als die vorerwähnte Anpassung in Art. 10 Abs. 3^{ter} Bst. a Ziff. 3 KAG (Versicherungseinrichtungen nach VAG), denn bei letzterer muss es sich zwingend um FINMA-beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen handeln.

4. Indirekte Aufsicht

4.1 Grundsatz

Das *dritte Kernelement* des L-QIF stellt die Verwaltung nach den spezifischen Regelungen für den L-QIF gemäss Art. 118g und Art. 118b E-KAG dar (Art. 118a Abs. 1 Bst. b E-KAG). Der Begriff der Verwaltung steht in diesem Zusammenhang als Oberbegriff für die in den Artikeln 118g und 118b E-KAG enthaltenen Tätigkeiten (Leitung, Administration, Geschäftsführung, Anlageentscheide) und nicht nur für die Anlageentscheide.³⁰ Die entsprechenden Spezialvorschriften finden sich für vertragliche Anlagefonds in Art. 118g und für die SICAV und KmGK in Art. 118b E-KAG.

Mit dem L-QIF soll zwar auf die Doppelaufsicht von Produkt und Institut verzichtet werden können. Dies jedoch nur unter dem Vorbehalt, dass bestimmte von der FINMA bewilligte und beaufsichtigte Finanzintermediäre die «Verantwortung» für die kollektive Kapitalanlage übernehmen. Vor diesem Hintergrund wird gerne auch von einer «indirekten Aufsicht» des L-QIF gesprochen, da nur bestimmte FINMA-beaufsichtigte Finanzintermediäre diese im oben erwähnten Sinne verwalten dürfen. Die verwaltenden Finanzintermediäre müssen ihrerseits alle aufsichtsrechtlichen Pflichten einhalten und werden diesbezüglich, da sie selbst Bewilligungsträger sind, von der FINMA überwacht. Zu diesen aufsichtsrechtlichen Pflichten gehört auch, dass sie bei der Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen, einschliesslich L-QIF, die gesetzlichen Pflichten einhalten müssen. Um

dies sicherstellen zu können, müssen sie u.a. über eine angemessene Organisation verfügen (Art. 9 Abs. 1 FINIG). Die FINMA wird somit auch bei der Bewilligung und Beaufsichtigung von Finanzintermediären, die L-QIF verwalten, prüfen, ob sie für diese Tätigkeit angemessen organisiert sind und sie die entsprechenden Pflichten tatsächlich einhalten. Werden die Pflichten in Bezug auf die Verwaltung eines L-QIF in schwerwiegender Weise verletzt, so drohen den verwaltenden Finanzintermediären aufsichtsrechtliche Massnahmen. Es liegt somit im Interesse dieser Institute, dass sie ihre Pflichten auch in Bezug auf einen L-QIF gesetzeskonform erfüllen.³¹

Aus diesem Grund müssen sich im Übrigen alle L-QIF einer Prüfung über die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben unterziehen. Die entsprechende Regelung findet sich in Art. 118i E-KAG. Das Prüfregeime soll materiell im Wesentlichen demjenigen für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen entsprechen.³²

L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds und einer SICAV müssen darüber hinaus, wie alle übrigen offenen kollektiven Kapitalanlagen, über eine Depotbank verfügen. Auch diese wird von der FINMA bewilligt und beaufsichtigt. Der Depotbank kommt eine weitere wichtige Kontrollfunktion zu, welche den Anlegerinnen und Anlegern zusätzlichen Schutz bietet.

4.2 Korrektiv zur fehlenden Bewilligung bei SICAV und KmGK

Bei gesellschaftsrechtlich organisierten kollektiven Kapitalanlagen, das heisst einer SICAV oder einer KmGK, sind das Produkt und der Bewilligungsträger, also die Fondsgesellschaft, identisch. Die SICAV und die KmGK benötigen daher normalerweise einerseits eine Bewilligung nach Art. 13 Abs. 2 Bst. b und c KAG (Institutsbewilligung). Andererseits müssen auch die Fondsdokumente nach Art. 15 Abs. 1 KAG von der FINMA genehmigt werden (Produktgenehmigung). Da mit dem L-QIF insbesondere angestrebt wird, die «Time to Market» zu verbessern, muss bei gesellschaftsrechtlichen Rechtsformen des L-QIF nicht nur auf die Produktgenehmigung, sondern auch auf die Bewilligung der Fondsgesellschaft als Institut verzichtet werden. Dies ist mit den Anpassungen in Art. 13 und 15 E-KAG entsprechend vorgesehen.

Damit jedoch die oben unter Ziff. 4.1 dargestellte indirekte Überwachung durch ein von der FINMA bewilligtes und beaufsichtigtes Institut auch in diesen Konstellationen sichergestellt werden kann, braucht es beim L-QIF in der Rechtsform der SICAV und der KmGK ein Korrektiv. Als L-QIF ausgestaltete SICAV müssen daher immer fremdverwaltet sein. Eine Selbstverwaltung ist

²⁹ Siehe dazu auch *Botschaft* zu Art. 4 Abs. 3 Bst. b FIDLEG. Siehe dort zudem die Ausführungen betreffend die Ergänzung mit Bst. e um öffentlich-rechtliche Anstalten und Stiftungen.

³⁰ Siehe *Botschaft* zu Art. 118a Abs. 1 Bst. b E-KAG, 26.

³¹ Siehe dazu auch *Botschaft* zu Art. 118i E-KAG, 32 sowie 18.

³² Siehe *Botschaft* zu Art. 118i E-KAG, 32.

mangels Institutsbewilligung der SICAV nicht zulässig. Ein analoges Konzept gilt bei L-QIF in der Rechtsform einer KmGK.³³ Insofern gelten beim L-QIF betreffend der Verwaltung von SICAV und KmGK strengere Vorschriften als bei ihren FINMA-genehmigten Äquivalenten. Dies erscheint jedoch aus den oben erwähnten Gründen adäquat.

4.3 Verwaltung von vertraglichen L-QIF

a. Verwaltung durch eine Fondsleitung

L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds müssen, genauso wie genehmigte Anlagefonds, von einer Fondsleitung nach FINIG verwaltet werden. Dies ergibt sich bereits aus Art. 25 Abs. 1 Bst. b KAG, wird aber mit Blick auf den L-QIF nochmals in Art. 118g E-KAG festgehalten. Die Fondsleitung trifft für die kollektive Kapitalanlage grundsätzlich auch die Anlageentscheide. Die in der Botschaft enthaltene Regelung wurde unverändert aus der Vernehmlassungsvorlage übernommen.

Damit wird auch klar, dass ein L-QIF nicht direkt von einer ausländischen Fondsleitung verwaltet werden kann. Eine Übertragung der Anlageentscheide an einen ausländischen Vermögensverwalter ist unter den nachfolgend unter Bst. bb ausgeführten Voraussetzungen zwar möglich. Eine Übertragung der Administration des Anlagefonds kommt hingegen nicht in Frage. Dies ergibt sich bereits aus der Tatsache, dass es sich beim L-QIF um einen vertraglichen Anlagefonds nach KAG handelt, also um einen Schweizer Fonds. Eine andere Lösung wäre m. E. aber auch mit Blick auf das primäre Ziel des L-QIF, der Förderung wettbewerbsfähiger und innovativer Schweizer Fondslösungen und der Stärkung des Schweizer Fondsstandorts, in dem künftig auch wieder ein grösserer Teil der Wertschöpfungskette in der Schweiz verbleibt, kaum zu rechtfertigen.

b. Übertragung der Anlageentscheide

ba. Im Inland

Die Übertragung der Anlageentscheide durch die Fondsleitung ist unter Einhaltung der einschlägigen Bestimmungen im FINIG (Art. 14 Abs. 1 sowie Art. 35 FINIG) gemäss Art. 118g Abs. 2 E-KAG möglich. Dasselbe gilt nach Abs. 3 auch für eine allfällige Weiterübertragung (Subdelegation).

Die Anlageentscheide können an einen Verwalter von Kollektivvermögen nach Art. 2 Abs. 1 Bst. c FINIG übertragen werden (Art. 118g Abs. 2 Bst. a E-KAG). Betrachtet man diese Bestimmung wörtlich, könnte fälschlicherweise der Eindruck entstehen, dass eine

Übertragung nur an einen Vermögensverwalter möglich ist, der von der FINMA tatsächlich als Vermögensverwalter von Kollektivvermögen nach Art. 24 FINIG bewilligt wurde, und dass insbesondere eine Übertragung an eine Fondsleitung oder eine Bank nicht möglich wäre. Es ist indessen klar, dass dies nicht die Intention dieser Bestimmung war und dass die in Art. 6 FINIG definierte Bewilligungskaskade, wie überall in der Finanzmarktregulierung, auch hier zum Tragen kommt. Im Sinne einer Klärung wird daher in der Botschaft explizit darauf hingewiesen, dass entsprechend der erwähnten Bewilligungskaskade die Anlageentscheide auch an Institute übertragen werden können, die auf Grund einer strengeren Regulierung von der Bewilligungspflicht als Verwalter von Kollektivvermögen befreit sind. Eine Übertragung an eine Bank, ein Wertpapierhaus oder eine Fondsleitung ist somit ebenfalls zulässig. Dasselbe gilt auch für Versicherungsunternehmen nach VAG, welche nach Art. 9 Abs. 2 FINIV ebenfalls von der Einholung einer Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen befreit sind.³⁴

Im Unterschied zu den von der FINMA genehmigten kollektiven Kapitalanlagen können Anlageentscheide nicht an einen Vermögensverwalter im Sinne von Art. 17 Abs. 1 FINIG übertragen werden, auch wenn die Voraussetzungen für eine sogenannte «de minimis-Ausnahme» nach Art. 24 Abs. 2 FINIG erfüllt wären. Mit Inkrafttreten des FINIG gilt diese Ausnahme neu grundsätzlich auch für Verwalter von Schweizer Fonds. Für L-QIF ist eine Übertragung der Anlageentscheide an (einfache) Vermögensverwalter nach Art. 17 FINIG hingegen ausgeschlossen. Dies gilt auch für eine allfällige Subdelegation nach Abs. 3.³⁵

In der Botschaft besonders hervorgehoben wird zudem, dass ein L-QIF zwar als Einanlegerfonds aufgelegt werden kann und die Fondsleitung und die SICAV die Anlageentscheide an die einzige Anlegerin oder an den einzigen Anleger (rück-)delegieren können (Art. 7 Abs. 3 und 4 Satz 1), sofern diese selbst prudenziell beaufsichtigt sind. Im Gegensatz zu FINMA-genehmigten kollektiven Kapitalanlagen wurde aber, trotz entsprechender Kritik in der Vernehmlassung, keine Ausnahme vom Grundsatz der Bewilligungspflicht des einzigen Anlegers oder der einzigen Anlegerin vorgesehen. Dies betrifft insbesondere Pensionskassen. Bei diesen kommt eine Rückdelegation bei genehmigten kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis regelmässig vor, sofern die dafür notwendige Organisation vorhanden ist und die (kantonale) Aufsicht der Pensionskasse zustimmt. Begründet wird die restriktivere Haltung beim L-QIF in der Botschaft namentlich damit, dass eine solche Rückdelegation dem Grundsatz

³³ Siehe dazu auch *Botschaft*, 18 f. Zur konkreten Ausgestaltung der entsprechenden Regelung siehe nachfolgend Ziff. II.4.3, 4.4 und 5.1.

³⁴ Siehe *Botschaft* zu Art. 118g Abs. 2 E-KAG, 29.

³⁵ Siehe zum Ganzen *Botschaft* zu Art. 118g Abs. 2 und 3 E-KAG, 29 f.

widersprechen würde, dass bei einem L-QIF die Anlageentscheide einem von der FINMA beaufsichtigten Institut übertragen werden müssen.³⁶ Diese Begründung ist insofern nicht ganz schlüssig, da bei einem L-QIF, der als offene kollektive Kapitalanlage ausgestaltet wird, in einem ersten Schritt die Verwaltung, einschliesslich Anlageentscheide, ohnehin zwingend an eine Fondsleitung übertragen werden muss.³⁷ Dieser kommt bei einer allfälligen Rückdelegation die Pflicht zu, den Delegierten angemessen zu überwachen. Analoges gilt übrigens für sogenannte Mehranlegerfonds, bei denen typischerweise ein Anleger aus dem Konzernverbund die Anlageentscheide trifft.

bb. Ins Ausland

Auch eine Übertragung der Anlageentscheide von der Fondsleitung an einen ausländischen Verwalter von Kollektivvermögen ist unter den in Art. 118g Abs. 2 Bst. b. E-KAG definierten Voraussetzungen zulässig. Dies ist dann möglich, wenn ein ausländischer Verwalter von Kollektivvermögen in seinem Sitzstaat angemessen reguliert und beaufsichtigt ist (Ziff. 1) und zwischen der FINMA und der zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch besteht, sofern das ausländische Recht eine solche verlangt (Ziff. 2). Diese Formulierung lehnt sich an jene in Art. 14 Abs. 2 FINIG an, wobei die Regelung für den L-QIF systembedingt nicht als «Kann-Vorschrift» konzipiert werden konnte.

In Bezug auf den Bewilligungsstatus eines ausländischen Verwalters von Kollektivvermögen gelten schliesslich die oben unter Ziff. ba gemachten Ausführungen zur Bewilligungskaskade sinngemäss.

4.4 Verwaltung von gesellschaftsrechtlichen L-QIF

a. Grundsatz

Die spezifischen Regelungen für die Verwaltung des L-QIF in der Rechtsform einer SICAV oder KmGK finden sich schliesslich in Art. 118b E-KAG. Im Gegensatz zur Regelung für vertragliche L-QIF weist diese im Vergleich zum Vernehmlassungsentwurf verschiedene Änderungen auf. Zum einen wurden auf Grund der Streichung der SICAF als mögliche Rechtsform für den L-QIF Anpassungen erforderlich. Zum anderen wurde die in der Vernehmlassung vorgeschlagene undifferenzierte Betrachtungsweise in Bezug auf die Rechtsform der KmGK von der Industrie stark kritisiert (siehe dazu nachfolgend Bst. c).³⁸ Dieser Kritik wurde im Rahmen

der Botschaft Rechnung getragen, was ebenfalls zu Anpassungen führte.

b. Verwaltung von L-QIF in der Rechtsform der SICAV

Wie oben unter Ziff. 4.2 dargestellt, braucht es auf Grund der fehlenden Institutsbewilligung bei der SICAV und der KmGK ein Korrektiv. In Bezug auf die SICAV geschieht dies nach Art. 118b Abs. 1 E-KAG dadurch, dass die Administration und die Anlageentscheide ein und derselben Fondsleitung übertragen werden müssen.³⁹ Die SICAV muss also immer fremdverwaltet sein. Mit der Übertragung an eine Fondsleitung gelten die unter Ziffer 4.3 ausgeführten Grundsätze für die Verwaltung eines vertraglichen Anlagefonds durch die Fondsleitung sinngemäss. In Bezug auf die Weiterübertragung der Anlageentscheide durch die Fondsleitung wird dies in Art. 118b Abs. 3 E-KAG explizit festgehalten.

Bei der SICAV handelt es sich genauso wie beim vertraglichen Anlagefonds um eine offene kollektive Kapitalanlage. Die Anlegerinnen und Anleger haben somit u.a. nach Massgabe der Fondsdokumente ein jederzeitiges Recht auf Rückgabe der Fondsanteile zum Nettoinventarwert (NAV).⁴⁰ Folglich kommt es regelmässig zu Zeichnungen und Rücknahmen und zur Bewertung und Berechnung des NAV. Vor diesem Hintergrund erscheint der zwingende Einbezug einer Fondsleitung, so wie dies auch in der Botschaft noch immer vorgesehen ist, angemessen.

c. Verwaltung von L-QIF in der Rechtsform der KmGK

Bei einem L-QIF in der Rechtsform einer KmGK muss nach Art. 118b Abs. 2 E-KAG die Geschäftsführung, einschliesslich Anlageentscheide, grundsätzlich an einen von der FINMA bewilligten und beaufsichtigten Vermögensverwalter von Kollektivvermögen übertragen werden. Auch hier gilt das bereits im Zusammenhang mit der Übertragung der Anlageentscheide beim vertraglichen L-QIF Gesagte, wonach basierend auf der Bewilligungskaskade auch eine Übertragung an einen strenger regulierten Finanzintermediär möglich ist.⁴¹

In der Vernehmlassung wurde für die KmGK noch eine analoge Regelung zur SICAV vorgeschlagen, wonach die Geschäftsführung des L-QIF in der Rechtsform einer KmGK an eine Fondsleitung hätte delegiert werden müssen.⁴² Im Rahmen der Vernehmlassung wurde jedoch da-

³⁶ Siehe dazu insbesondere *Botschaft* zu Art. 118d, 27.

³⁷ Siehe dazu insbesondere die Vernehmlassungsantworten der SFAMA und der *economiesuisse*.

³⁸ Siehe dazu insbesondere die Vernehmlassungsantwort der SFAMA.

³⁹ Siehe *Botschaft* zu Art. 118b Abs. 1 E-KAG, 30, insbesondere auch zum Begriff der Administration, der im Wesentlichen der Geschäftsführung ohne die Anlageentscheide und die Aufgaben nach Art. 716a OR, die Festlegung der Grundsätze der Anlagepolitik und die Bezeichnung der Depotbank umfasst.

⁴⁰ Siehe insbesondere Art. 8 sowie 78 ff. KAG.

⁴¹ Siehe dazu auch *Botschaft* zu Art. 118b Abs. 2 E-KAG, 31.

⁴² Siehe Art. 118b VE-KAG.

rauf hingewiesen, dass diese Regelung bei einer KmGK nicht sinnvoll ist. Im Unterschied zu den offenen kollektiven Kapitalanlagen beschränkt sich die Geschäftsführung bei der KmGK auf ein Minimum. Im Fokus stehen primär die Führung der Fondsbuchhaltung sowie gewisse administrative Tätigkeiten wie Steuerabrechnungen. Aufgrund der Tatsache, dass bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen wie der KmGK während der Laufzeit grundsätzlich keine Ausgaben und Rücknahmen von Anteilen erfolgen, sind bei dieser kaum Entscheide nötig, und auch die Festsetzung der Ausgabe- und Rücknahmepreise beziehungsweise der Gewinnausschüttungen ist nicht von Relevanz. Folglich wurde darauf hingewiesen, dass die Tätigkeiten, für welche eine Fondsleitung besonders qualifiziert ist, bei der Geschäftsführung einer KmGK kaum gefragt sind.⁴³ Die revidierte Fassung von Art. 118b E-KAG ist folglich zu begrüßen.

Immerhin muss die Geschäftsführung der KmGK nach Abs. 4 dann nicht übertragen werden, wenn der Komplementär der KmGK selbst über eine Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen verfügt.⁴⁴ Auch hier gilt der Grundsatz der Bewilligungskaskade nach Art. 6 FINIG, wonach eine Übertragung auch dann nicht nötig ist, wenn der Komplementär über eine Bewilligung als Bank, als Wertpapierhaus, als Fondsleitung oder als Versicherungsunternehmen nach VAG verfügt. Etwas verwirlich erscheint die Tatsache, dass in Art. 118b Abs. 4 E-KAG die von der Kaskadenregelung erfassten Bewilligungsträger explizit erwähnt werden. Dies im Gegensatz zu den übrigen Stellen, wie insbesondere Art. 118g Abs. 2 Bst. a E-KAG oder Art. 118b Abs. 2 E-KAG. Im Ergebnis sind daraus jedoch keine Konsequenzen abzuleiten.

5. Verzicht auf Produktgenehmigung und Bewilligung

5.1 Keine Bewilligung und Genehmigung des L-QIF

Als *viertes und letztes Kernelement* des L-QIF ist schliesslich auf den Verzicht auf die Produktgenehmigung bzw. Bewilligung der Fondsgesellschaft hinzuweisen. Ein L-QIF verfügt gemäss Art. 118a Bst. c E-KAG weder über eine Genehmigung noch über eine Bewilligung. Folglich wird in Art. 15 Abs. 3 E-KAG eine Ausnahme von der Genehmigungspflicht der Fondsdokumente des L-QIF sowie deren Änderungen statuiert. Analoges gilt für die Bewilligungspflicht der SICAV und

der KmGK, für welche neu in Art. 13 Abs. 2^{bis} E-KAG für L-QIF eine Ausnahme vorgesehen ist (siehe dazu auch die Ausführungen unter Ziff. 4.2). Die Botschaft stellt zudem klar, dass vor diesem Hintergrund auch Art. 98 Abs. 2^{bis} KAG, gemäss welchem für die Komplementäre die Bewilligungsvoraussetzungen nach Artikel 14 KAG sinngemäss gelten, beim L-QIF nicht zur Anwendung kommt.⁴⁵

5.2 Registrierungsspflicht

Die FINMA publiziert u.a. eine Liste mit allen von ihr genehmigten in- und ausländischen kollektiven Kapitalanlagen sowie sämtlichen von ihr bewilligten Bewilligungsträgern u.a. nach FINIG und KAG. Beim L-QIF wird sie dies auf Grund der fehlenden Bewilligung bzw. Genehmigung und Aufsicht nicht tun. Um auch bei L-QIF ein ähnliches Mass an Transparenz zu gewährleisten, werden mit Art. 118f E-KAG die mit der Verwaltung des L-QIF betrauten Institute dazu verpflichtet, dem EFD die Übernahme oder Aufgabe der Verwaltung eines L-QIF zu melden. Das EFD wird ein öffentlich zugängliches Verzeichnis über sämtliche L-QIF und die jeweils für die Verwaltung zuständigen Institute führen. Ferner kann es, analog zur FINMA, bei bewilligten bzw. genehmigten kollektiven Kapitalanlagen und Instituten, Daten zu statistischen Zwecken erheben.

5.3 Änderung des Bewilligungs- und Aufsichtsstatus

a. «Opting up»

Es ist grundsätzlich möglich, dass eine als L-QIF ausgestaltete kollektive Kapitalanlage zu einem späteren Zeitpunkt eine Bewilligung der FINMA einholt. Je nach Konstellation stellt dies durchaus eine interessante Möglichkeit dar. So kann es Sinn machen, eine kollektive Kapitalanlage zeitnah als L-QIF zu lancieren und zu einem späteren Zeitpunkt, insbesondere wenn das Produkt bereits etabliert ist und auch ein gewisser «Track Record» besteht, bewilligen zu lassen. In diesem Fall käme unter Umständen sogar eine Bewilligung als Publikumsfonds in Frage, da mit der Einreichung des Bewilligungsgesuches ohnehin eine Anpassung der Fondsdokumente notwendig wird. Der Gesetzesentwurf erwähnt diese Möglichkeit des «Opting ups» zwar nicht ausdrücklich, sie ergibt sich jedoch klar aus der Systematik des Gesetzes. Auch die Botschaft weist explizit auf diese Möglichkeit hin.⁴⁶

Wie unter Ziff. 2.2b ausgeführt, darf ein L-QIF aus Gründen der Transparenz und des Bezeichnungsschutzes nicht nach einer, den bewilligten offenen kollektiven Kapitalanlagen vorbehaltenen Fondsarten, «Effekten-

⁴³ Siehe dazu insbesondere die Vernehmlassungsantworten der SFAMA und der SECA sowie *Botschaft* zu Art. 118b Abs. 2 E-KAG, 30 f.

⁴⁴ Diese Ausnahmen entsprechen auch der Logik des mit FIDLEG/FINIG revidierten Art. 98 Abs. 2 KAG, wonach Komplementäre mit einer Bewilligung als Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen neu in verschiedenen KmGK als Komplementär tätig sein dürfen.

⁴⁵ Siehe *Botschaft* zu Art. 13 Abs. 2^{bis} E-KAG, 22.

⁴⁶ Siehe auch *Botschaft*, 15.

fonds», «Immobilienfonds», «übriger Fonds für traditionelle Anleger» oder «übriger Fonds für alternative Anlagen», bezeichnet werden (Art. 118e Abs. 3 E-KAG). Soll zu einem späteren Zeitpunkt eine Produktbewilligung eingeholt werden, so ist zu beachten, dass dies nur möglich ist, wenn die spezifischen Anlagevorschriften für die entsprechende Fondsart, z.B. für einen Immobilienfonds, materiell eingehalten werden.

b. «Opting down»

Andererseits ist es auch denkbar, dass eine kollektive Kapitalanlage, die bereits über eine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA verfügt, zum L-QIF werden möchte. Art. 118b E-KAG sieht diese Möglichkeit auf Gesetzesebene in grundsätzlicher Art und Weise vor. Neben der Einhaltung der Regelungen betreffend den beschränkten Anlegerkreis (Art. 118a Abs. 1 Bst. a E-KAG) und den spezifischen Verwaltungsvorschriften für den L-QIF (Art. 118a Abs. 1 Bst. b) ist eine Rückgabe der Bewilligung oder Genehmigung der FINMA nur zulässig, wenn sichergestellt ist, dass die Interessen der Anlegerinnen und Anleger gewahrt werden. Dies ist angemessen, denn haben die Anlegerinnen und Anleger doch Anteile an einem bewilligten Produkt erworben, das auch einer aufsichtsrechtlichen Überwachung untersteht. Soll nun im Nachhinein diese Überwachung wegfallen, so muss durch geeignete Massnahmen sichergestellt werden, dass den Anlegerinnen und Anlegern dadurch keine Nachteile entstehen.

Weitere Details bezüglich der Frage, unter welchen Voraussetzungen diese Interessen als gewahrt gelten bzw. wie dies sicherzustellen ist, sind basierend auf dessen Verordnungskompetenz in Abs. 2 vom Bundesrat zu erwarten. Die Botschaft stellt jedoch bereits in Aussicht, dass davon auszugehen sei, dass bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen ein Wechsel in den nichtbeaufsichtigten Bereich nur möglich sein wird, wenn sämtliche Anlegerinnen und Anleger diesem Ansinnen ausdrücklich zustimmen.⁴⁷ Bei offenen kollektiven Kapitalanlagen müssten wohl ähnliche Verfahren zum Tragen kommen wie z.B. beim Wechsel der Fondsleitung.

III. Fazit

Das Projekt L-QIF hat für Schweizer Verhältnisse sehr schnell an Fahrt aufgenommen. Es bleibt zu hoffen, dass die Vorlage nun auch im Parlament trotz der Covid-19-Situation möglichst schnell behandelt und verabschiedet werden kann. Derzeit ist davon auszugehen, dass die Vorlage in der Frühjahrsession 2021 vom Ständerat und anschliessend in der Sommersession 2021 vom

Nationalrat behandelt wird. Unter Berücksichtigung der erforderlichen Anpassungen auf Verordnungsebene könnten die ersten L-QIF bereits im Jahr 2022 aufgesetzt werden.

Die Schweiz konnte mit dieser Vorlage zeigen, dass sie anderen Finanzplätzen mit Blick auf eine effiziente Regulierung in nichts nachsteht. Im Gegenteil, mit dem Projekt L-QIF zeigt sie, wie massvolle und zweckorientierte Deregulierung aussieht. Auch die konkrete Ausgestaltung des Gesetzesentwurfs ist sehr zu begrüssen, auch wenn es hier und da aus Sicht der Finanzindustrie noch etwas Verbesserungspotential gibt, wie z.B. bezüglich der Rückdelegation bei Einanlegerfonds. Der Entwurf ist ausgewogen und wird es der Schweizer Fonds- und Asset Management-Industrie ermöglichen, ihren Kundinnen und Kunden wieder vermehrt konkurrenzfähige Schweizer Fondsprodukte anbieten zu können. Dies wird sich hoffentlich auch auf das Angebot von innovativen Fondslösungen, z.B. in den Bereichen Nachhaltigkeit und Fintech, auswirken. Das wäre auch für den Finanzplatz eine Chance, sich zu positionieren.⁴⁸

Die flexible und liberale Ausgestaltung des L-QIF birgt in der Praxis in der Tat grosses Potential. Es bleibt zu hoffen, dass diese Linie auch bei der Ausarbeitung der Verordnung beibehalten wird. Die Botschaft lässt diesbezüglich jedenfalls hoffen. Klar ist jedoch auch, dass der L-QIF eine kollektive Kapitalanlage nach KAG bleibt. Diese Tatsache setzt zum einen der Flexibilität der Ausgestaltung gewisse Grenzen. Zum anderen bietet sie aber insbesondere mit Blick auf die steuerliche Behandlung auch Vorteile.

Der L-QIF bietet qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern, welche heute auf ausländische Fonds ausweichen müssen, eine echte Schweizer Alternative. Dabei ist festzuhalten, dass der L-QIF keineswegs unreguliert ist. Er muss sich innerhalb der aufsichtsrechtlichen Vorschriften des KAG bewegen. Mit dem Wegfall der Produktgenehmigung wird lediglich auf die Doppelaufsicht verzichtet. Die Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben wird jedoch durch die FINMA-beaufsichtigten Verwalter und deren Prüfgesellschaften, teilweise auch durch die Depotbank, sichergestellt.

Durch die Beschränkung des Anlegerkreises auf qualifizierte Anlegerinnen und Anleger wird dem Anlegerschutz dadurch Rechnung getragen, dass entsprechende Investitionen nur Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern offenstehen, die selbst fachlich qualifiziert sind, professionell beraten werden oder auf Grund ihrer Vermögenssituation keines besonderen Schutzes bedürfen.⁴⁹

⁴⁸ G.L.M. SANDRO ABEGGLEN/LUCA BIANCHI, *New Limited Qualified Investor Fund (L-QIF) – Innovation and Deregulation as Growth Catalyst for the Fund and Asset Management Industry in Switzerland*, CapLaw 2019, 21.

⁴⁹ Siehe dazu auch *Botschaft*, 15.

⁴⁷ Siehe *Botschaft* zu Art. 118b E-KAG, 26 f.

Dieses differenzierte Konzept des Anlegerschutzes fügt sich nahtlos in jenes der neuen Finanzmarktarchitektur ein.

Schliesslich entstehen qualifizierten Anlegerinnen und Anleger mit dem L-QIF auch keine zusätzlichen Risiken. Im Gegenteil, denn heute greifen noch viele dieser Anleger auf Grund vorteilhafterer Rahmenbedingungen auf ausländische, ebenfalls nicht FINMA-genehmigte Fonds oder strukturierte Produkte zurück, für welche keine produktspezifischen Aufsichtsregeln gelten. Da die aufsichtsrechtliche Verantwortung für den L-QIF zwingend in der Schweiz domizilierten, von der FINMA bewilligten und beaufsichtigten Finanzintermediären obliegt, befindet sich zudem auch das Haftungssubstrat dieser Unternehmen in der Schweiz. Dies stärkt im Ergebnis auch den Schutz dieser Anlegerinnen und Anleger.

Auch wenn dessen Potential, namentlich wegen der eingeschränkten Einsatzmöglichkeiten auf internationaler Ebene, nicht überschätzt werden darf, bietet der L-QIF für den Schweizer Fonds- und Asset Management-Standort eine grosse Chance. Es kann mit Spannung abgewartet werden, wie sich das Projekt im weiteren Gesetzgebungsprozess entwickelt. Ob sich der L-QIF in der Praxis tatsächlich etablieren wird, hängt neben der konkreten Ausgestaltung auf Verordnungsebene auch vom Engagement der hiesigen Finanzindustrie ab. Bisher stehen die Zeichen sehr gut.
