



20.xxx

*Dieser Text ist ein Vorabdruck. Verbindlich ist die
Version, welche im Bundesblatt veröffentlicht wird.*

Botschaft
zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes
(*Limited Qualified Investor Fund; L-QIF*)

vom ...

Sehr geehrte Frau Nationalratspräsidentin
Sehr geehrter Herr Ständeratspräsident
Sehr geehrte Damen und Herren

Mit dieser Botschaft unterbreiten wir Ihnen, mit dem Antrag auf Zustimmung, den Entwurf einer Änderung des Kollektivanlagengesetzes vom 23. Juni 2006¹.

Gleichzeitig beantragen wir Ihnen, die folgenden parlamentarischen Vorstösse abzuschreiben:

2019 M 18.3505 International konkurrenzfähige kollektive Kapitalanlagen ermöglichen. KAG im Interesse der Schweizer Anleger anpassen (S 24.9.18, Noser; N 13.3.19)

Wir versichern Sie, sehr geehrte Frau Nationalratspräsidentin, sehr geehrter Herr Ständeratspräsident, sehr geehrte Damen und Herren, unserer vorzüglichen Hochachtung.

...

Im Namen des Schweizerischen Bundesrates

Die Bundespräsidentin: Simonetta Sommaruga
Der Bundeskanzler: Walter Thurnherr

¹ SR 951.31

Übersicht

Mit der Vorlage wird in der Schweiz eine Fondskategorie ausschliesslich für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger geschaffen, die von der Bewilligungs- und Genehmigungspflicht befreit ist. Dadurch sollen die Innovationsfähigkeit des Fondsstandorts Schweiz gefördert und dessen Wettbewerbsfähigkeit gestärkt werden. Der Anlegerschutz wird dadurch nicht beeinträchtigt.

Ausgangslage

Der Fondsplatz Schweiz zeichnet sich vorab als Asset-Management- und Vertriebsstandort aus. Als Produktstandort ist die Schweiz hingegen im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen, allen voran Luxemburg, weniger bedeutend. Dies ist im Wesentlichen auf den bislang fehlenden EU-Marktzutritt und steuerrechtliche Aspekte im Bereich der Verrechnungssteuer zurückzuführen.

Darüber hinaus sind gerade im Bereich der alternativen und innovativen Fondsprodukte die rechtlichen Rahmenbedingungen im Ausland häufig attraktiver als diejenigen in der Schweiz. So haben verschiedene EU-Mitgliedstaaten in den letzten Jahren Fondstypen eingeführt, die keiner Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde mehr bedürfen. Ein solches Produkt existiert mit dem Reserved Alternative Investment Fund (RAIF) etwa in Luxemburg. Durch den Verzicht auf die Genehmigung können solche Fonds rasch und kostengünstig auf den Markt gebracht werden. Sie bieten zudem meist eine grosse Flexibilität in Bezug auf die Anlagevorschriften und eignen sich daher insbesondere für alternative Anlagen und innovative Strategien. Insbesondere der RAIF ist auch bei Schweizer Fondsanbietern sowie Anlegerinnen und Anlegern beliebt.

Inhalt der Vorlage

Mit der vorliegenden Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) soll neu auch in der Schweiz eine Fondskategorie geschaffen werden, die von der Bewilligungs- und Genehmigungspflicht befreit ist, der sogenannte «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF). Diese neue Fondskategorie soll qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern eine Schweizer Alternative zu ähnlichen ausländischen Produkten bieten. Dadurch sollen künftig wieder vermehrt kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz aufgelegt werden und ein grösserer Teil der Wertschöpfungskette in der Schweiz verbleiben. Es ist jedoch zu beachten, dass mit der Vorlage bestehende Nachteile von Schweizer Fonds im Zusammenhang mit dem Zugang zum EU-Markt und der Verrechnungssteuer nicht beseitigt werden können. Das gesamtwirtschaftliche Potenzial des L-QIF ist insofern begrenzt. Eine Gefährdung der Finanzstabilität ist nicht zu erwarten.

Ein L-QIF ist keine eigenständige neue Rechtsform einer kollektiven Kapitalanlage, sondern kann nur eine der bestehenden Rechtsformen schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen aufweisen. In Frage kommt diejenige des vertraglichen Anlagefonds, der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) oder der Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK). Die Bestimmungen des

KAG gelten – abgesehen von den Bestimmungen über Bewilligung, Genehmigung und Aufsicht durch die FINMA – grundsätzlich auch für den L-QIF. Allerdings kommen für den L-QIF spezifische Anlagevorschriften zur Anwendung. Diese sind mit Blick auf den beschränkten Anlegerkreis und das Ziel der Innovationsförderung liberal ausgestaltet. Insbesondere macht das Gesetz weder Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung. Der L-QIF hat diese aber in den Fondsdokumenten offenzulegen. Hervorzuheben ist zudem, dass ein L-QIF von der Prospektspflicht befreit ist.

Dem Anlegerschutz wird insbesondere dadurch Rechnung getragen, dass der L-QIF nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht, also Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern, die fachlich qualifiziert sind, professionell beraten werden oder wegen ihrer Vermögenssituation keines besonderen Schutzes bedürfen. Sie dürfen bereits heute in unbeaufsichtigte ausländische Fonds investieren.

Als zentrales Korrektiv zur fehlenden Aufsicht durch die FINMA werden zudem spezifische Anforderungen an die Verwaltung von L-QIF gestellt. Diese muss von bestimmten durch die FINMA beaufsichtigten Instituten wahrgenommen werden.

Im Einzelnen wird verlangt, dass ein L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds von einer Fondsleitung verwaltet wird. Diese darf die Anlageentscheide an einen Verwalter von Kollektivvermögen übertragen. Ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV muss sowohl die Administration als auch die Anlageentscheide an ein und dieselbe Fondsleitung übertragen. Diese darf die Anlageentscheide wiederum an einen Verwalter von Kollektivvermögen übertragen. Die KmGK schliesslich muss grundsätzlich die Geschäftsführung, die im Gegensatz zur Administration die Anlageentscheide umfasst, an einen Verwalter von Kollektivvermögen übertragen.

*Zwar untersteht ein L-QIF demnach der Aufsicht der FINMA nicht, das für die Verwaltung des L-QIF zuständige Institut jedoch schon. Verletzt dieses seine Pflichten in Bezug auf die Verwaltung des L-QIF in schwerwiegender Weise, so deutet dies auf Missstände im Bereich der Organisation hin, und es drohen ihm auf Insti-
tutsebene aufsichtsrechtliche Massnahmen.*

Im Rahmen der Gesetzesänderung werden zudem eine ausdrückliche Bestimmung zur Liquidität sowie eine Regelung zur Änderung des Gesellschaftsvertrags bei der KmGK ins KAG aufgenommen. Ferner wird das FIDLEG in zwei Punkten präzisiert.

Inhaltsverzeichnis

Übersicht	2
1 Ausgangslage	6
1.1 Handlungsbedarf und Ziele	6
1.1.1 Der Fondsplatz Schweiz im internationalen Wettbewerb	6
1.1.2 Stärkung des Fondsplatzes Schweiz	7
1.2 Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung	8
1.3 Verhältnis zur Legislaturplanung und zu Strategien des Bundesrates	8
1.4 Erledigung parlamentarischer Vorstösse	8
2 Vorverfahren, insbesondere Vernehmlassungsverfahren	9
2.1 Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens	9
2.2 Wesentliche materielle Anpassungen gegenüber dem Vernehmlassungsentwurf	10
3 Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht	11
3.1 Allgemeines	11
3.2 Recht der Europäischen Union	12
3.3 Luxemburg	12
3.4 Malta	13
3.5 Irland	14
3.6 Frankreich	14
3.7 Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum ausländischen Recht	14
4 Grundzüge der Vorlage	15
4.1 Die beantragte Neuregelung	15
4.1.1 Überblick	15
4.1.2 Kernpunkte des L-QIF	16
4.1.2.1 Produkt für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger	16
4.1.2.2 Produkt, das von durch die FINMA beaufsichtigten Instituten verwaltet wird	18
4.1.2.3 Flexibles und innovatives Produkt	19
4.1.2.4 Meldepflicht und Statistik	19
4.1.3 Weitere Anpassungen	20
4.2 Umsetzungsfragen	20
5 Erläuterungen zu einzelnen Artikeln	20
5.1 Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006	20
5.2 Änderungen anderer Erlasse	38
5.2.1 Revisionsaufsichtsgesetz vom 16. Dezember 2003	38
5.2.2 Bundesgesetz vom 14. Dezember 1990 über die direkte Bundessteuer	38

5.2.3	Steuerharmonisierungsgesetz vom 14. Dezember 1990	39
5.2.4	Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018	39
5.2.5	Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018	40
5.2.6	Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1997	40
5.2.7	Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 22. Juni 2007	41
6	Auswirkungen	41
6.1	Auswirkungen auf die betroffenen Gruppen	41
6.1.1	Fondsanbieter (insbes. Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und Depotbanken)	41
6.1.2	Qualifizierte Anlegerinnen und Anleger	43
6.1.3	Nicht qualifizierte Anlegerinnen und Anleger	43
6.1.4	FINMA	43
6.2	Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort Schweiz, die Finanzstabilität und den Wettbewerb	44
6.3	Auswirkungen auf den Bund, die Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete	45
7	Rechtliche Aspekte	45
7.1	Verfassungsmässigkeit	45
7.2	Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz	45
7.3	Unterstellung unter die Ausgabenbremse	45
7.4	Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen	45
	Abkürzungsverzeichnis	46
	Bundesgesetz über die kollektiven Kapitalanlagen (Kollektivanlagengesetz, KAG) (Entwurf)	47

Botschaft

1 Ausgangslage

1.1 Handlungsbedarf und Ziele

1.1.1 Der Fondsplatz Schweiz im internationalen Wettbewerb

Der Fondsplatz Schweiz ist ein wichtiger Teil des Finanzplatzes Schweiz und damit auch gesamtwirtschaftlich von Bedeutung. Er zeichnet sich vorab als *Asset-Management*-² und Vertriebsstandort aus. Dies ist insbesondere auf den guten Ruf der Schweiz als *Asset-Management*-Standort und darauf zurückzuführen, dass in der Schweiz eine grosse Anzahl an vermögenden Privatanlegerinnen und -anlegern ansässig sind.

Im Vergleich zu anderen Jurisdiktion weniger bedeutend ist die Schweiz hingegen als Produktstandort, das heisst in diesem Zusammenhang als Ort, an dem die kollektive Kapitalanlage aufgelegt wird und wo die Administration erfolgt. So sind eine Vielzahl der in der Schweiz verwalteten oder vertriebenen Fonds ausländische, insbesondere luxemburgische Fonds. Zudem liegt das Anlagevolumen von Schweizer Fonds bei knapp über 900 Milliarden Franken³, dasjenige etwa von Luxemburger Fonds hingegen bei über 4 Billionen Euro (Januar 2019)⁴. Dies hängt massgeblich mit dem stark eingeschränkten Marktzugang für Schweizer Fonds und Schweizer Fondsanbieter zur EU zusammen. Daneben tragen Aspekte im Bereich der Verrechnungssteuer dazu bei, dass Schweizer Fonds für ausländische Anlegerinnen und Anleger weniger attraktiv sind als ausländische Konkurrenzprodukte.⁵

Darüber hinaus sind gerade im Bereich der alternativen und innovativen Fondsprodukte die rechtlichen Rahmenbedingungen im Ausland häufig attraktiver als in der Schweiz. So haben verschiedene EU-Mitgliedstaaten in den letzten Jahren Fondstypen eingeführt, die keiner Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde mehr bedürfen. Solche Produkte existieren mit dem *Reserved Alternative Investment Fund* (RAIF) etwa in Luxemburg und mit den *Notified Alternative Investment Fund* (NAIF) auf Malta.⁶

Da solche Fonds keinen Genehmigungsprozess bei der Aufsichtsbehörde durchlaufen müssen, haben sie den Vorteil, dass sie rasch und kostengünstig auf den Markt gebracht werden können. Sie bieten zudem meist eine grosse Flexibilität in Bezug auf die Anlagen, die Anlagetechniken und -beschränkungen sowie die Risikoverteilung und eignen sich daher insbesondere für alternative Anlagen und innovative Strategien.

² Hier verstanden als das Fällen von Anlageentscheiden für kollektive Kapitalanlagen.

³ Quelle: SNB Data.

⁴ www.cssf.lu/en/supervision/ivm/sif/statistics/monthly-statistics/net-assets-of-ucis/

⁵ Vgl. Botschaft des Bundesrates vom 12. März 2012 über die Änderung des Kollektivanlagengesetzes (Botschaft KAG 2012), BBl 2012 3639.

⁶ Vgl. für Einzelheiten Ziff. 3.

Insbesondere der RAIF ist auch bei Schweizer Fondsanbietern sowie Anlegerinnen und Anlegern beliebt. So werden bereits RAIF von Schweizer Asset-Managern verwaltet und luxemburgische Tochtergesellschaften von Schweizer Finanzdienstleistern haben eine Vielzahl von RAIF aufgelegt, die sie auch Schweizer Anlegerinnen und Anlegern anbieten.

1.1.2 Stärkung des Fondsplatzes Schweiz

Gemäss dem Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006⁷ (KAG) bedürfen sämtliche schweizerische kollektive Kapitalanlagen, also der vertragliche Anlagefonds, die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK) und die Investmentgesellschaft mit fixem Kapital (SICAF) einer (Produkt-)Genehmigung (vgl. Art. 15 KAG). Zusätzlich bedürfen die gesellschaftsrechtlich organisierten kollektiven Kapitalanlagen, also die SICAV, die KmGK und die SICAF, einer (Instituts-)Bewilligung. Der vertragliche Anlagefonds hat keine eigene Rechtspersönlichkeit und bedarf daher keiner Bewilligung, wohl aber die Fondsleitung, die ihn verwaltet (vgl. Art. 13 KAG und Art. 5 des Finanzinstitutsgesetzes vom 15. Juni 2018⁸ [FINIG]). Zusätzlich einer Bewilligung bedürfen ein allfälliger mit den Anlageentscheiden betrauter Verwalter von Kollektivvermögen und die Depotbank (vgl. Art. 5 FINIG und Art. 13 KAG).

Das Schweizer Recht kennt zurzeit keine Möglichkeit, kollektive Kapitalanlagen von der Bewilligungs- oder Genehmigungspflicht zu befreien. Zwar kann die FINMA kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen, ganz oder teilweise von den Bestimmungen des KAG oder anderer Finanzmarktgesetze befreien. Der Verzicht auf die Bewilligung und Genehmigung ist aber nicht möglich.

Dies soll mit der vorliegend unterbreiteten Revision des KAG geändert werden. Neu sollen kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen und von bestimmten, von der FINMA beaufsichtigten Instituten verwaltet werden, von der Bewilligungs- und Genehmigungspflicht befreit werden. Sofern sie auf eine Bewilligung und Genehmigung verzichten, gelten sie als *Limited Qualified Investor Fund* (L-QIF). Es bleibt einem L-QIF unbenommen, zu einem späteren Zeitpunkt eine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA zu beantragen. Mit der Erteilung der Bewilligung oder Genehmigung wird er zu einem beaufsichtigten Fonds und ist kein L-QIF mehr.

Durch den Verzicht auf Bewilligung und Genehmigung können Fonds – zumindest im alternativen Bereich – schneller aufgelegt und die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsplatzes als Produktstandort Schweiz gestärkt werden. Durch liberale, aber transparente Anlagevorschriften sollen zudem innovative und flexible Produkte gefördert werden. Auch dies soll letztlich die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsplatzes Schweiz stärken.

⁷ SR 951.31

⁸ SR 954.1

Der L-QIF soll qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern eine Schweizer Alternative zu ähnlichen ausländischen Produkten bieten. Dadurch sollen wieder vermehrt kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz aufgelegt werden und ein grösserer Teil der Wertschöpfungskette in der Schweiz verbleiben. Es ist jedoch zu beachten, dass mit der Vorlage bestehende Nachteile von Schweizer Fonds im Zusammenhang mit dem Zugang zum EU-Markt und der Steuergesetzgebung (vgl. Ziff. 1.1.1) nicht beseitigt werden können. Das gesamtwirtschaftliche Potenzial des L-QIF ist daher begrenzt (vgl. auch Ziff. 6).

Eine Gefährdung der Finanzstabilität ist nicht zu erwarten, da der zulässige Verschuldungsgrad eines L-QIF begrenzt werden soll und bereits heute analoge ausländische Produkte an Schweizer Anlegerinnen und Anleger vertrieben werden, insbesondere RAIF.

1.2 Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung

Die Vorlage stellt eine massvolle Deregulierung dar. Die angestrebten Ziele der Förderung der Innovationsfähigkeit des Fondsstandorts Schweiz und die Stärkung von dessen Wettbewerbsfähigkeit können mit alternativen Regelungsinstrumenten und -inhalten weder wirksamer, kosteneffizienter noch mit geringeren Einschränkungen für die Adressaten erreicht werden. Andererseits wird dem Anlegerschutz hinreichend Rechnung getragen. So steht der L-QIF insbesondere nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offen. Es ist zu betonen, dass diese Anlegerinnen und Anleger bereits heute in vergleichbare ausländische Fonds investieren, die keiner Bewilligung und Genehmigung unterstellt sind. Zudem dienen Anforderungen an die Verwaltung des L-QIF als Korrektiv zur fehlenden Aufsicht durch die FINMA. Für Einzelheiten wird auf Ziffer 4 verwiesen.

1.3 Verhältnis zur Legislaturplanung und zu Strategien des Bundesrates

Die Vorlage ist in der Botschaft vom 29. Januar 2020⁹ zur Legislaturplanung 2019–2023 angekündigt (Anhang 1 Ziel 3). Die Vorlage ist mit den Zielen 2020 des Bundesrates vereinbar (Ziel 2) und entspricht der Finanzmarktpolitik des Bundesrates vom Oktober 2016, welche unter anderem vorsieht, dass Innovationen ermöglicht werden sollen.

1.4 Erledigung parlamentarischer Vorstösse

Mit der Vorlage wird die Motion 18.3505 Noser vom 12. Juni 2018 «International konkurrenzfähige kollektive Kapitalanlagen ermöglichen. KAG im Interesse der Schweizer Anleger anpassen» umgesetzt. Diese wurde vom Ständerat

⁹ BBI 2020 1777

am 24. September 2018 und vom Nationalrat am 13. März 2019 angenommen und beauftragt den Bundesrat, dem Parlament die Änderungen des KAG zu unterbreiten, welche es ermöglichen, bei Schweizer kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger wahlweise auf die zusätzliche Produktgenehmigung (Art. 15 KAG sowie Art. 13 KAG bei gesellschaftsrechtlich organisierten Fonds) zu verzichten. Die Fondsleitung beziehungsweise der Fondsverwalter sollen der Aufsicht der FINMA unterstehen. Die Einholung der Produktgenehmigung zu einem späteren Zeitpunkt soll möglich sein.

Der Bundesrat wies in seiner Stellungnahme vom 5. September 2018 darauf hin, dass er das Anliegen, das von Seiten der Branche bereits an ihn herangetragen wurde, unterstützt und das EFD daran ist, die entsprechende Vernehmlassungsvorlage zur Änderung des KAG auszuarbeiten. Er empfahl folglich die Annahme der Motion.

2 Vorverfahren, insbesondere Vernehmlassungsverfahren

2.1 Ergebnisse des Vernehmlassungsverfahrens

Die Vorlage war vom 26. Juni bis zum 17. Oktober 2019 Gegenstand der Vernehmlassung. Sie stiess fast durchwegs auf Zustimmung. Mit der neuen Fondskategorie und der damit einhergehenden Möglichkeit, flexible und innovative Produkte zu entwickeln, kann nach Ansicht der Vernehmlassungsteilnehmer der Fondspol Schweiz gestärkt werden. Insbesondere institutionelle Investoren in der Schweiz, wie Vorsorgeeinrichtungen und Versicherungen, hätten ein grosses Interesse daran, die für sie passenden Finanzinstrumente aus einem möglichst breiten Angebot auszuwählen und seien an L-QIF sehr interessiert. Einzig die SP, der Schweizerische Gewerkschaftsbund und die Konsumentenschutzorganisationen lehnen die Vorlage ab. Dies mit dem Argument, der L-QIF enthalte für Privatpersonen sowie für Vorsorgeeinrichtungen zu hohe Risiken.

Die Befürworter der Vorlage stellten im Wesentlichen zwei materielle Änderungsanträge: Zum einen wurde mehrfach geltend gemacht, bei einem L-QIF in der Rechtsform einer KmGK sei die Geschäftsführung nicht an eine Fondsleitung, sondern «lediglich» an einen Verwalter von Kollektivvermögen zu übertragen. Zum anderen wurde mehrfach beantragt, dass bei einem L-QIF in der Form eines Einanlegerfonds die Anlageentscheide auch dann an den einzigen Anleger übertragen werden können, wenn dieser nicht von der FINMA beaufsichtigt wird.

Für Einzelheiten wird auf den Ergebnisbericht zum Vernehmlassungsverfahren¹⁰ verwiesen.

¹⁰ www.admin.ch > Bundesrecht > Abgeschlossene Vernehmlassungen > EFD > 2018

2.2 Wesentliche materielle Anpassungen gegenüber dem Vernehmlassungsentwurf

Gestützt auf die Vernehmlassung wurden gegenüber der Vernehmlassungsvorlage die folgenden wesentlichen materiellen Anpassungen vorgenommen:

- Der L-QIF in der Rechtsform der KmGK muss die Geschäftsführung neu nicht mehr an eine Fondsleitung übertragen, sondern es genügt eine Übertragung an einen Verwalter von Kollektivvermögen (vgl. Art. 118h Abs. 2 E-KAG und die entsprechenden Erläuterungen).
- Der L-QIF in der Rechtsform einer KmGK muss die Geschäftsführung neu auch dann nicht übertragen, wenn der Komplementär ein Wertpapierhaus, eine Fondsleitung oder ein Verwalter von Kollektivvermögen ist (vgl. Art. 118h Abs. 4 E-KAG und die entsprechenden Erläuterungen). Gemäss Vernehmlassungsvorlage fielen nur Komplementäre in Form einer Bank oder einer Versicherung unter die Ausnahme.

Nicht entsprochen wurde hingegen dem Anliegen der Gegnerschaft der Vorlage, vermögende Privatkundinnen und -kunden, Anlegerinnen und Anleger mit schriftlichem Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag sowie BVG-Einrichtungen seien vom Anlegerkreis eines L-QIF auszuschliessen. Es kann diesbezüglich auf die detaillierten Ausführungen unter Ziffer 4.1.2.1 verwiesen werden.

Ebenfalls nicht entsprochen wurde aus nachfolgenden Überlegungen dem Antrag, dass bei einem L-QIF in der Form eines Einanlegerfonds die Anlageentscheide auch dem einzigen Anleger übertragen werden dürfen, wenn dieser nicht der Aufsicht der FINMA untersteht:

- Eine solche Übertragung würde bedeuten, dass BVG-Einrichtungen, welche einen L-QIF Einanlegerfonds auflegen, die Anlageentscheide für diesen selber fällen dürften. Dies kann die FINMA im Bereich der beaufsichtigten Einanlegerfonds heute zwar ausnahmsweise erlauben. Dabei setzt sie in der Regel u. a. voraus, dass die zuständige kantonale BVG-Aufsichtsbehörde der Ausnahme zustimmt. Es ist aber zu beachten, dass die FINMA bei beaufsichtigten Fonds im Unterschied zu einem L-QIF auch dann einen gewissen Anlegerschutz sicherstellen kann, wenn die Anlageentscheide von einem Institut getroffen werden, das nicht von ihr beaufsichtigt wird.

Eine Delegation der Anlageentscheide bei einem L-QIF an ein nicht von der FINMA beaufsichtigtes Institut würde hingegen zu einer Aushöhlung des Anlegerschutzgedankens des KAG führen.

- Eine solche Regelung würde ferner dem Grundsatz zuwiderlaufen, dass bei einem L-QIF die Anlageentscheide von einem von der FINMA beaufsichtigten Institut gefällt werden, womit es möglich wird, bei schwerwiegenden Missständen auf das Institut aufsichtsrechtlich einzuwirken. Zwar unterstehen BVG-Einrichtungen der BVG-Aufsicht. Diese lässt sich jedoch in Umfang und Intensität nicht mit der finanzmarktrechtlichen Aufsicht über Verwalter von Kollektivvermögen vergleichen, insbesondere nicht, was die Anforderungen an die Organisation, die Gewähr und die Verhaltenspflichten gegenüber den Kundinnen und Kunden betrifft. Selbst wenn eine kantonale

BVG-Aufsichtsbehörde einer Delegation der Anlageentscheide an eine BVG-Einrichtung zustimmen würde – was sehr fraglich ist –, würde dies nichts daran ändern, dass eine BVG-Aufsicht eine FINMA-Aufsicht nicht zu substituieren vermag.

- Wollte man dem Antrag folgen, so würde den vorangehenden Ausführungen zufolge also ausgerechnet bei BVG-Einrichtungen – deren Investmentmöglichkeiten in einen L-QIF im Rahmen der Vernehmlassung kritisiert wurde – der Anleger- beziehungsweise Versichertenschutz massiv geschwächt.

Aus analogen Gründen soll es im Übrigen auch nicht möglich sein, dass bei einem L-QIF die Anlageentscheide an eine Person übertragen werden, die mit den Anlegerinnen und Anlegern des L-QIF wirtschaftlich oder familiär verbunden ist. Auch dies eine Forderung, die im Rahmen der Vernehmlassung vereinzelt gestellt wurde.

Schliesslich konnte schon aus konzeptionellen Gründen nicht auf das Erfordernis einer Prüfung verzichtet werden (vgl. diesbezüglich die Erläuterungen zu Art. 118i E-KAG), und es konnte auch keine Regelung aufgenommen werden, wonach Artikel 103 des Fusionsgesetzes vom 3. Oktober 2003¹¹ (FusG) auf Umstrukturierungen von kollektiven Kapitalanlagen sinngemäss gilt. Letzteres erschiene nicht unberechtigt, Regelungen in Bezug auf Handänderungsabgaben liegen aber nicht in der Kompetenz des Bundes.

Die Frage, ob es in Bezug auf die Verwahrung von Vermögenswerten durch die Depotbank – insbesondere von Vermögenswerten, die zwar verwahrbar sind, aber keine Finanzinstrumente darstellen – einer Anpassung der Kollektivanlagenverordnung vom 22. November 2006¹² (KKV) bedarf (Art. 104 Abs. 1 KKV), wird im Rahmen der weiteren Arbeiten auf Verordnungsstufe zu klären sein.

3 Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht

3.1 Allgemeines

Die Revision des Bundesgesetzes über die Anlagefonds, die 2006 zur Einführung des KAG geführt hat, sowie die Teilrevision des KAG von 2013 hatten u. a. das Ziel, weitreichenden internationalen und europäischen Entwicklungen im Bereich der Regulierung von kollektiven Kapitalanlagen Rechnung zu tragen. Die Überprüfung des Internationalen Währungsfonds (IWF) von 2014¹³ hat denn auch ergeben, dass die Schweiz die IOSCO-Prinzipien 24–28, die sich ausdrücklich auf die Regulierung von kollektiven Kapitalanlagen beziehen, mehrheitlich (Prinzipien 24 und 25) oder vollständig (Prinzipien 26–28) erfüllt. Zugleich hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority; ESMA) am 30. Juli 2015 eine Empfehlung veröffentlicht, in der sie den EU-Institutionen darlegt, dass sie keine signifikanten Hürden gefunden hat, den

¹¹ SR 221.301

¹² SR 951.311

¹³ www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Switzerland-Detailed-Assessment-of-Implementation-IOSCO-Objectives-and-Principles-of-41882

AIFMD¹⁴-Drittstaatenpass auf die Schweiz anzuwenden, was die Anerkennung einer Gleichwertigkeit der Schweizer Rechtslage mit der europäischen impliziert.¹⁵ Der AIFMD-Drittstaatenpass würde es erlauben, Schweizer Fonds an professionelle Kunden in der EU zu vertreiben, und Schweizer Verwalter von Kollektivvermögen befugen, europäische AIF direkt zu verwalten. Allerdings hat die EU-Kommission bis heute noch keinem Land den Drittstaatenpass tatsächlich gewährt.

Die vorliegende Teilrevision des KAG soll an dieser Ausgangslage nichts ändern und keine Abweichungen von internationalen Standards oder europäischer Regulierung schaffen.

In vorliegendem Zusammenhang von Relevanz ist auch, dass bereits nach geltendem Recht die nachfolgend dargestellten ausländischen Produkte qualifizierten Anlegerinnen und Anleger in der Schweiz angeboten werden dürfen, ohne dass dies einer Genehmigung der FINMA bedürfte (vgl. Art. 120 KAG).

Für den Rechtsvergleich wurden Länder ausgewählt, die ein dem L-QIF sehr ähnliches Produkt kennen oder aus denen die meisten Fonds (gemessen am Anlagevolumen) stammen, die an Anlegerinnen und Anleger in der Schweiz verkauft werden.

3.2 Recht der Europäischen Union

Wie bereits erwähnt war die Kompatibilität des Schweizer Rechts mit demjenigen der EU ein Ziel der Einführung des KAG von 2006 sowie der Teilrevision des KAG von 2013¹⁶. Die vorliegende Teilrevision ändert an dieser Zielsetzung nichts. Vielmehr soll ein Spielraum genutzt werden, den bereits andere Europäische Länder bei der Umsetzung der AIFMD genutzt haben. Die AIFMD ist eine Richtlinie der EU für die *Asset Manager of Alternative Investment Funds* (AIFM), also die Verwalter von Kollektivvermögen (*Asset Manager*) und nicht für den AIF, das Produkt. Da die vorliegende Teilrevision ausschliesslich auf die Produktregulierung abzielt und die Aufgaben und Verantwortlichkeiten des Asset-Managers unangetastet lässt, wird auch die Gleichwertigkeit des Schweizer Rechts mit der AIFMD nicht tangiert.

3.3 Luxemburg

Der L-QIF orientiert sich grundsätzlich an der luxemburgischen Gesetzgebung zum *Reserved Alternative Investment Fund RAIF*¹⁷. Dieser erfüllt die Bestimmungen der

¹⁴ 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, ABl. L 174/1 vom 1.7.2011, S. 1 (Alternative Investment Funds Managers Directive, AIFMD).

¹⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-1236_advice_to_ep-council-com_on_aifmd_passport.pdf

¹⁶ Vgl. Botschaft des Bundesrates vom 23. September 2005 zum KAG (BBI 2005 6395) und Botschaft des Bundesrates vom 2. März 2012 über die Änderung des KAG (BBI 2012 3639).

¹⁷ Loi du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés.

AIFMD. Daher sind die vorgeschlagenen Regelungen zum L-QIF in weiten Teilen mit denjenigen zum RAIF vergleichbar. So können beide Produkte in unterschiedlichen Rechtsformen – vertraglicher Anlagefonds oder gesellschaftlicher Fonds – aufgelegt werden. Beide Produkte benötigen weder eine Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde noch werden sie von dieser beaufsichtigt. Die Anlageverwaltung (Portfoliomanagement und Risikomanagement) eines RAIF muss von einem AIFM erbracht werden, der gemäss der AIFMD bewilligt und prudenziell beaufsichtigt ist, was analog auch beim L-QIF der Fall sein soll. Bei diesen beaufsichtigten Akteuren knüpfen in beiden Fällen auch die geldwäschereirechtlichen Bestimmungen und die entsprechende Aufsicht an.

Beide Produkte dürfen nur einem beschränkten Kreis von Anlegerinnen und Anlegern angeboten werden. Beim RAIF handelt es sich dabei um sog. «*well-informed Investors*», während der L-QIF qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern angeboten werden darf. Inhaltlich umfassen beide Begriffe professionelle und vermögende Anlegerinnen und Anleger. Die Definitionen unterscheiden sich nur geringfügig.

Auch die Anforderungen an die Depotbank sind bei beiden Produkten vergleichbar. Beide Produkte müssen ausserdem jährlich geprüft werden. In Bezug auf die Anlagen haben sowohl der RAIF wie auch der L-QIF keine Einschränkungen. Unterschiede bestehen in Bezug auf die Risikoverteilung. Während für den RAIF gewisse Grundsätze der Risikoverteilung in den meisten Fällen gelten, gilt dies für den L-QIF nicht. Dieser muss jedoch seine Risikoverteilung den Anlegerinnen und Anlegern in den Fondsdokumenten offenlegen.

Ein weiterer wichtiger Unterschied liegt in der steuerlichen Behandlung. RAIF bezahlen in der Regel eine jährliche Zeichnungssteuer, die «*subscription tax*», in der Höhe von 0.01 Prozent des Nettoinventarwertes. Ausschüttungen an nicht-luxemburgische Investorinnen und Investoren sind steuerfrei und unterstehen keiner Verrechnungssteuer. Beim L-QIF hingegen kommen dieselben steuerlichen Regelungen wie bei allen anderen Schweizer Fonds zur Anwendung, was insbesondere 35 Prozent Verrechnungssteuer auf Ausschüttungen oder auf die Thesaurierung von Erträgen von Schweizer Fonds umfasst. Schliesslich unterliegen sowohl RAIF als auch L-QIF einer Registrierungspflicht sowie der Pflicht, statistische Daten zu liefern.

3.4 Malta

Malta hat 2016 den *Notified Alternative Investment Fund (NAIF)* eingeführt¹⁸, der ebenfalls gemäss AIFMD reguliert ist, aber von der lokalen Aufsichtsbehörde (MFSa) weder genehmigt noch beaufsichtigt wird. Er darf ebenfalls nur an professionelle Anlegerinnen und Anleger vertrieben werden und muss von einem externen AIFM verwaltet werden. Ein Unterschied zum L-QIF liegt darin, dass der NAIF bei der MFSa gemeldet werden muss. Diese prüft die Vollständigkeit seiner Dokumente. Sind die Dokumente vollständig, wird der NAIF innert 10 Tagen auf der Website

¹⁸ <http://justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lp&itemid=27760&l=1>

der MFSA aufgeführt. NAIF dürfen nur so lange tätig sein, als sie auf dieser Liste geführt sind. Der NAIF muss das Prinzip der Risikodiversifizierung einhalten.

3.5 Irland

Irland hat nach dem Inkrafttreten der AIFMD den *Qualifying Investor Alternative Investment Fund (QIAIF)*¹⁹ eingeführt. Der QIAIF muss im Gegensatz zum L-QIF von der irischen Zentralbank genehmigt werden und wird von dieser beaufsichtigt. Allerdings dauert der Genehmigungsprozess bei vollständiger Dokumentation nur 24 Stunden. Der QIAIF muss spätestens nach einer Übergangsfrist von zwei Jahren grundsätzlich von einem AIFM verwaltet werden und darf nur professionellen Anlegerinnen und Anlegern angeboten werden. Der QIAIF kann in alle Anlagen investieren, kennt nur geringe regulatorische Beschränkungen der Anlagepolitik und muss in den meisten Fällen keine Risikodiversifizierung einhalten.

3.6 Frankreich

Der *Professional Specialized Investment Fund (PSF)*²⁰ in Frankreich ist ebenfalls ein AIF gemäss AIFMD und wird von der lokalen Aufsicht überwacht, muss von dieser jedoch nicht bewilligt werden. Der PSF wird bloss gemeldet. Die Verwaltung muss - wie in anderen Ländern – von einem AIFM ausgeübt werden. Der Fonds darf nur professionellen Anlegerinnen und Anlegern angeboten werden, wobei bei diskretionären Vermögensverwaltungsmandaten mit Zustimmung des nicht-professionellen Anlegers ebenfalls in einen PSF investiert werden darf.²¹ Der PSF kann grundsätzlich in alle Arten von Anlagen investieren. Für die Risikoverteilung gibt es keine regulatorischen Vorgaben. Der Fonds muss jedoch die eigenen vertraglichen oder statutarischen Regeln in Bezug auf die Risikodiversifizierung festlegen und einhalten.

3.7 Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum ausländischen Recht

Die Vorlage schlägt nach dem Gesagten mit dem L-QIF ein Produkt vor, das es im europäischen Ausland bereits seit der Umsetzung der AIFMD in unterschiedlichen Ausgestaltungen gibt. Der Schweizer Fondsplatz schliesst mit dem L-QIF also zu seinen europäischen Peers auf. Es ist von daher mit keinen negativen internationalen

¹⁹ www.irishstatutebook.ie/eli/2013/si/257/made/en/print und <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/regulation/industry-market-sectors/funds/aifs/guidance/aif-rulebook-march-2018.pdf?sfvrsn=4>

²⁰ https://www.amf-france.org/en_US/Acteurs-et-produits/Produits-et-SICAV/FIA/Fonds-professionnels-specialises.html

²¹ www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Comprendre-les-produits-financiers/Supports-d-investissement/Mandat-de-gestion

Konsequenzen zu rechnen und die Vorlage sollte die ESMA-Empfehlung (vgl. Ziff. 3.1) nicht tangieren.

4 Grundzüge der Vorlage

4.1 Die beantragte Neuregelung

4.1.1 Überblick

Wie erwähnt (vgl. Ziff. 1.1.2) werden mit der vorliegenden Änderung des KAG kollektive Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen und von spezifischen von der FINMA beaufsichtigten Instituten verwaltet werden, von der Bewilligungs- und Genehmigungspflicht befreit. Sofern sie auf eine Bewilligung und Genehmigung verzichten, gelten sie als L-QIF. Es bleibt einem L-QIF unbenommen, zu einem späteren Zeitpunkt eine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA zu beantragen. Mit der Erteilung der Bewilligung oder Genehmigung wird er zu einem beaufsichtigten Fonds und ist kein L-QIF mehr.

Ein L-QIF ist keine eigenständige neue Rechtsform einer kollektiven Kapitalanlage, sondern kann nur eine der bestehenden Rechtsformen schweizerischer kollektiver Kapitalanlagen aufweisen. In Frage kommt dabei diejenige des vertraglichen Anlagefonds, der SICAV oder der KmGK.

Die Bestimmungen des KAG gelten – abgesehen von den Bestimmungen über Bewilligung, Genehmigung und Aufsicht durch die FINMA – grundsätzlich auch für einen L-QIF. Allerdings kommen für den L-QIF spezifische Anlagevorschriften zur Anwendung. Diese sind mit Blick auf den beschränkten Anlegerkreis und das Ziel der Innovationsförderung liberal ausgestaltet. Insbesondere macht das Gesetz weder Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung. Der L-QIF hat diese aber in den Fondsdokumenten offenzulegen. Hervorzuheben ist zudem, dass ein L-QIF von der Prospektpflicht befreit ist.

Dem Anlegerschutz wird insbesondere dadurch Rechnung getragen, dass der L-QIF nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht, also Marktteilnehmerinnen und -teilnehmern, die fachlich qualifiziert sind, professionell beraten werden oder wegen ihrer Vermögenssituation keines besonderen Schutzes bedürfen.

Als zentrales Korrektiv zur fehlenden Aufsicht durch die FINMA werden zudem spezifische Anforderungen an die Verwaltung gestellt. Diese muss durch bestimmte von der FINMA beaufsichtigte Institute wahrgenommen werden.

4.1.2 Kernpunkte des L-QIF

4.1.2.1 Produkt für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger

Allgemeines

Die Anlage in einen L-QIF bietet viele Vorteile und Chancen, beinhaltet aber auch gewisse Risiken. Diese ergeben sich nicht in erster Linie aus dem Verzicht auf Bewilligung, Genehmigung und Aufsicht, sondern aus den liberalen Anlagevorschriften. Im Interesse des Anlegerschutzes soll es sich daher bei einem L-QIF um eine kollektive Kapitalanlage handeln, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht. Diese verfügen über ein hohes Mass an fachlicher Qualifikation und sind in der Lage, die Chancen und Risiken eines Investments in einen L-QIF angemessen einzuschätzen.

In der Praxis nehmen qualifizierte Anlegerinnen und Anleger in der Regel eine detaillierte *Due-Diligence*-Prüfung vor, bevor sie in eine kollektive Kapitalanlage investieren, und sie überwachen ihre Anlagen fortlaufend. Dies ist eine grundlegend andere Ausgangslage als bei nicht qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern.

Vermögende Privatkundinnen und -kunden sowie Anlegerinnen und Anleger mit schriftlichem Vermögensverwaltungsvertrag

Als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger im Sinne des KAG gelten professionelle Kundinnen und Kunden nach Artikel 4 Absätze 3–5 oder nach Artikel 5 Absätze 1 und 4 FIDLEG (Art. 10 Abs. 3 KAG). Dazu zählen auch vermögende Privatkundinnen und -kunden und für diese errichtete private Anlagestrukturen, die erklären, dass sie als professionelle Kunden gelten wollen. Ebenfalls als qualifiziert gelten Anlegerinnen und Anleger mit schriftlichem Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag, sofern sie nicht erklärt haben, nicht als qualifizierter Anleger gelten zu wollen (Art. 10 Abs. 3^{ter} KAG). Bei diesen beiden zuletzt genannten Kategorien ist es denkbar, dass auch Anlegerinnen und Anleger als qualifiziert gelten, die nicht über hinreichende Kenntnisse verfügen, um die Risiken eines L-QIF zu verstehen. Dennoch wäre es nicht sachgerecht, diese Personen – wie in der Vernehmlassung vereinzelt gefordert (vgl. Ziff. 2) – vom Anlegerkreis eines L-QIF auszuschliessen. Dies, weil der Kreis der qualifizierten Anlegerinnen und Anleger erst kürzlich im Rahmen der parlamentarischen Beratung des FIDLEG überprüft und bestätigt wurde. Er entspricht mithin dem erst kürzlich geäusserten ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers. Diesen gilt es zu respektieren. Es sind auch sonst keine Gründe ersichtlich, weshalb die genannten Kategorien von qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern in Bezug auf den L-QIF anders behandelt werden sollten als im FIDLEG und in den übrigen Bereichen des KAG. Immerhin gilt eine vermögende Privatperson nur dann als qualifiziert, wenn sie erklärt, dass sie als professionelle Kundin oder als professioneller Kunde gelten will. Es ist vom Bild des mündigen Anlegers und davon auszugehen, dass einer solchen Erklärung eine eingehende Analyse der Risiken vorausgeht.

Was die Anlegerinnen und Anleger mit schriftlichem Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag betrifft, so können diese erklären, dass sie nicht als qualifizierte Anlegerinnen oder Anleger gelten wollen. Zudem haben Finanzdienst-

leister in Bezug auf ihre Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungskunden eine Angemessenheits- oder eine Eignungsprüfung durchzuführen (Art. 10 ff. FIDLEG).

Schliesslich können sowohl vermögende Privatpersonen als auch Anlegerinnen und Anleger mit schriftlichem Anlageberatungs- oder Vermögensverwaltungsvertrag bereits heute uneingeschränkt in dem L-QIF ähnliche ausländische Produkte investieren, insbesondere in einen RAIF, und es stehen ihnen auch andere komplexe Finanzinstrumente, wie Derivate offen, welche keiner Genehmigungspflicht unterstehen.

BVG-Einrichtungen

Ebenfalls als qualifizierte Anleger gelten Vorsorgeeinrichtungen und Einrichtungen, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen, soweit sie über eine professionelle Tresorerie verfügen (Art. 10 Abs. 3 KAG i. V. m. Art. 4 Abs. 3 Bst. f FIDLEG). Im Hinblick auf die besondere Schutzwürdigkeit der zwangsgesparten Gelder der 2. Säule wurde im Rahmen der Vernehmlassung vereinzelt geltend gemacht, dass diese Anlegerkategorie vom L-QIF ausgeschlossen werden sollte (vgl. Ziff. 2).

Auch in diesem Zusammenhang gilt es indessen anzumerken, dass der Gesetzgeber im Rahmen des FIDLEG mit den soeben genannten Gesetzesbestimmungen erst kürzlich den Entscheid gefällt hat, dass Vorsorgeeinrichtungen und Einrichtungen mit professioneller Tresorerie, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen, als qualifizierte Anleger gelten sollen. Auch diese können im Übrigen bereits nach geltendem Recht in ausländische Produkte investieren, die keiner oder nur einer eingeschränkten Aufsicht unterstehen, beispielsweise in einen RAIF. Es wäre nicht sachgerecht, den L-QIF gegenüber vergleichbaren ausländischen Produkten zu benachteiligen. Es liegt im Übrigen auch im Interesse der Versicherten, dass sie nicht generell von einer Investition in einen L-QIF und den damit einhergehenden Ertragsmöglichkeiten ausgeschlossen werden. Gerade für Pensionskassen stellt ein L-QIF eine interessante Anlagemöglichkeit dar. Den allenfalls mit einem L-QIF einhergehenden Risiken kann, falls notwendig, durch geeignete Anlagevorschriften auf Verordnungsebene (BVV2) Rechnung getragen werden.

Darüber hinaus wird vorgesehen, dass ein L-QIF zwar als Einanlegerfonds aufgelegt werden kann, eine Rückdelegation der Anlageentscheide an nicht von der FINMA Beaufichtigte aber ausgeschlossen ist (vgl. Erläuterungen zu Art. 7 Abs. 4 und Art. 118d E-KAG).

Beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen

Ebenfalls als qualifizierte Anlegerinnen gelten beaufsichtigte Versicherungseinrichtungen (vgl. Art. 10 Abs. 3 KAG i. V. m. Art. 4 Abs. 3 Bst. b FIDLEG). Unter welchen Umständen diese lediglich mit dem freien Vermögen oder auch mit dem gebundenen Vermögen in einen L-QIF investieren dürfen, ist in der Aufsichtsverordnung vom 9. November 2005²² (AVO) geregelt.²³

²² SR 961.011

²³ Vgl. Art. 79 Abs. 1 Bst. h und 82 Abs. 1 AVO.

4.1.2.2 Produkt, das von durch die FINMA beaufsichtigten Instituten verwaltet wird

Als zentrales Korrektiv zum Verzicht auf die Aufsicht durch die FINMA werden Anforderungen an die Verwaltung des L-QIF gestellt. Diese muss von spezifischen von der FINMA beaufsichtigten Instituten wahrgenommen werden. Die FINMA stellt sicher, dass diese Institute über die angemessene Organisation und die notwendigen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um den entsprechenden L-QIF zu verwalten. Wenn beispielsweise ein Vermögensverwalter künftig einen L-QIF verwalten soll, der in alternative Anlagen investiert, setzt dies unter anderem voraus, dass er über ausreichend Erfahrung im Bereich der beabsichtigten Anlagen und über ein entsprechendes Risikomanagement verfügt.

Im Einzelnen wird bei einem L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds zwar künftig auf die Genehmigung (des Produkts) verzichtet. Die für die Leitung und die Anlageentscheide zuständige Fondsleitung bedarf aber weiterhin einer (Instituts-)Bewilligung. Sie darf die Anlageentscheide einem Verwalter von Kollektivvermögen übertragen.

Bei einem L-QIF in der Rechtsform einer gesellschaftsrechtlich organisierten kollektiven Kapitalanlage, das heisst einer SICAV oder einer KmGK, sind das Produkt und der Bewilligungsträger, also die Fondsgesellschaft identisch. Um die Markteintrittszeit zu verbessern, muss somit nicht nur auf die Genehmigung (des Produkts), sondern auch auf die Bewilligung (der Fondsgesellschaft als Institut) verzichtet werden. Als Korrektiv hierzu wird jedoch verlangt, dass ein L-QIF in der Rechtsform einer SICAV die Administration und die Anlageentscheide an ein und dieselbe Fondsleitung überträgt. Bei einem L-QIF in der Rechtsform der SICAV handelt es sich somit immer um eine fremdverwaltete SICAV.

Ein L-QIF in der Rechtsform einer KmGK muss die Geschäftsführung – zu der auch die Anlageentscheide zählen – an einen Verwalter von Kollektivvermögen übertragen. Eine Ausnahme gilt für eine KmGK, deren Komplementär selbst zumindest als Verwalter von Kollektivvermögen von der FINMA beaufsichtigt wird.

Zwar untersteht ein L-QIF demnach der Aufsicht der FINMA nicht, das für die Verwaltung des L-QIF zuständige Institut jedoch schon. Verletzt ein solches Institut seine Pflichten in Bezug auf die Verwaltung eines L-QIF in schwerwiegender Weise, so drohen ihm auf Institutsebene aufsichtsrechtliche Massnahmen (in der Regel wegen Missständen im Bereich der Organisation). Aus diesem Grund liegt es im Interesse der für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Institute, dass sie auch ihre Pflichten in Bezug auf einen L-QIF gesetzeskonform erfüllen. Für weitergehende Ausführungen wird auf die Erläuterungen zu Artikel 118i E-KAG verwiesen.

Ein direktes Vorgehen der FINMA gegen einen L-QIF beziehungsweise die Personen, die ihn gebildet haben und betreiben, kommt nur dann in Frage, wenn der Fonds nicht nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht oder die Verwaltung eines L-QIF nicht wie gesetzlich vorgeschrieben ausgeübt beziehungsweise übertragen wird. Diesfalls liegt eine nichtbewilligte Tätigkeit vor, die auch strafrechtlich von Relevanz ist (vgl. Erläuterungen zu Art. 149 E-KAG).

Abschliessend bleibt darauf hinzuweisen, dass ein L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds und einer SICAV auch über eine Depotbank verfügen muss. Diese ist ebenfalls von der FINMA bewilligt und beaufsichtigt und es kommen ihr wichtige Kontrollfunktionen zu. Allenfalls geschädigte Anlegerinnen und Anleger haben schliesslich die Möglichkeit, zivilrechtlich gegen die für die Verwaltung zuständigen Institute vorzugehen.

4.1.2.3 Flexibles und innovatives Produkt

Die Bestimmungen des KAG gelten – abgesehen von den Bestimmungen über Bewilligung, Genehmigung und Aufsicht durch die FINMA – grundsätzlich auch für einen L-QIF. Insbesondere müssen L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds oder einer SICAV eine Depotbank beiziehen. Allerdings gelten für den L-QIF spezifische Anlagevorschriften. Die für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen geltenden Vorschriften kommen grundsätzlich nicht zur Anwendung. Ein L-QIF darf sich auch nicht als eine der vier – im Bereich der offenen kollektiven Kapitalanlagen – bestehenden Fondsarten bezeichnen. Es steht ihm jedoch frei, sich an die für genehmigte und beaufsichtigte Fonds geltenden Anlagevorschriften zu halten und zu einem späteren Zeitpunkt allenfalls eine Genehmigung zu beantragen.

Die Anlagevorschriften für den L-QIF sind mit Blick auf den eingeschränkten Anlegerkreis und das Ziel der Innovationsförderung liberal ausgestaltet. So macht das Gesetz weder Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung. Der L-QIF hat diese aber in den Fondsdokumenten offenzulegen. Somit steht es dem L-QIF frei, nicht nur in traditionelle Anlagen, sondern auch in exotischere Anlagen wie Rohstoffe, Infrastrukturprojekte, Wein oder Kunst zu investieren. Die zulässigen Anlagetechniken und -beschränkungen werden durch den Bundesrat zu regeln sein, wobei sie grundsätzlich nicht strenger als jene für übrige Fonds für alternative Anlagen ausfallen sollen.

Daneben ist zu beachten, dass der FINMA in Bezug auf den L-QIF keine Aufsichtskompetenzen zukommen. Sie kann folglich in Bezug auf einen L-QIF auch keine Entscheide im Einzelfall treffen. Nebst den Anlagevorschriften werden daher für den L-QIF verschiedene Sondervorschriften statuiert, welche Einzelfallkompetenzen der FINMA ersetzen, etwa im Zusammenhang mit dem Wechsel der Fondsleitung oder der Änderung der Fondsdokumente. Hervorzuheben ist ferner, dass ein L-QIF keinen Prospekt zu erstellen hat. Dies ist heute bereits gängige Praxis für kollektive Kapitalanlagen, die sich ausschliesslich an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger richten.

4.1.2.4 Meldepflicht und Statistik

Es besteht gegenüber dem EFD eine Pflicht, die Übernahme oder die Aufgabe der Verwaltung eines L-QIF sowie weitere statistische Daten zu melden. Dabei kann davon ausgegangen werden, dass diese Daten mit denjenigen übereinstimmen wer-

den, die beaufsichtigte Fonds melden müssen. Somit kann einerseits aus Gründen der Transparenz ein öffentlich einsehbares Register über sämtliche L-QIF geführt werden, andererseits ist die statistische Datengrundlage für L-QIF dieselbe wie für alle anderen Fonds.

4.1.3 Weitere Anpassungen

Im Rahmen der Gesetzesänderungen werden zudem eine ausdrückliche Bestimmung zur Liquidität (Art. 78a E-KAG) und eine Regelung ins KAG aufgenommen, wonach die Änderung des Gesellschaftsvertrags einer KmGK unter bestimmten Voraussetzungen auch durch Mehrheitsbeschlüsse zulässig ist und diesfalls der geänderte Vertrag nur durch den Komplementär unterzeichnet werden muss (vgl. Art. 102 und 102a E-KAG). Ferner wird das FIDLEG in zwei Punkten präzisiert (Definition der professionellen Anleger).

4.2 Umsetzungsfragen

Das KAG ist ein Rahmengesetz. Es enthält die wesentlichen Vorschriften, wogegen die Detailbestimmungen auf Verordnungsstufe in der Kollektivanlagenverordnung vom 22. November 2006²⁴ (KKV) und die technischen Ausführungsbestimmungen in der Kollektivanlagenverordnung-FINMA vom 27. August 2014²⁵ (KKV-FINMA) geregelt sind. Entsprechend wird die vorliegend beantragte Änderung des KAG zumindest auch eine Revision der KKV nach sich ziehen, etwa was die Anlagetechniken betrifft. Für Einzelheiten wird auf die Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen verwiesen.

5 Erläuterungen zu einzelnen Artikeln

5.1 Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006

Strukturelle Einbettung des L-QIF ins KAG

Der L-QIF ist eine schweizerische kollektive Kapitalanlage und kann nur in einer der im KAG vorgesehenen Rechtsformen aufgesetzt werden (vgl. Erläuterungen zu Art. 118c E-KAG). Er wird daher im KAG systematisch nach den einzelnen Rechtsformen von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen und vor den ausländischen kollektiven Kapitalanlagen in einem eigenen, neuen 3a. Titel geregelt. Die Ausnahme von den Pflichten zur Bewilligung und Genehmigung wird in den Artikeln 13 und 15 E-KAG statuiert.

²⁴ SR 951.311

²⁵ SR 951.312

Ersatz von Ausdrücken

In Artikel 9 Absatz 1 KAG wird neu die Abkürzung «KmGK» eingeführt. Der Ausdruck «Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen» kann daher im gesamten Erlass durch «KmGK» ersetzt werden.

In den Artikeln 89 Absatz 1 Buchstabe g Ziffer 4, 98 Absatz 2 und 120 Absatz 2 Buchstabe a KAG wird der Ausdruck «Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen» ersetzt durch «Verwalter von Kollektivvermögen». Der neue Ausdruck wurde mit dem FIDLEG eingeführt.

Art. 7 Abs. 4

Artikel 31 Absatz 3 KAG wurde mit dem FINIG aufgehoben. Der heute in Artikel 7 Absatz 4 KAG noch bestehende Verweis auf die entsprechende Bestimmung zielt daher ins Leere. Die nun vorgeschlagene Regelung korrigiert dies und entspricht materiell dem bis zum Inkrafttreten des FINIG geltenden Recht.

Art. 9 Abs. 1

Für die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen wird neu die Abkürzung «KmGK» eingeführt.

Art. 10 Abs. 3^{ter}

Die Bestimmung wird ergänzt durch Privatkundinnen und -kunden, für die eine Versicherungseinrichtung nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz vom 17. Dezember 2004²⁶ (VAG) im Rahmen eines auf Dauer angelegten Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsverhältnisses Vermögensverwaltung oder Anlageberatung im Sinne von Artikel 3 Buchstabe c Ziffern 3 und 4 FIDLEG erbringt. Dies ist gerechtfertigt, zumal Versicherungseinrichtungen nach VAG gestützt auf Artikel 11 VAG entsprechende Dienstleistungen erbringen dürfen. Ebenso sind sie von der Pflicht zur Einholung einer Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen befreit (Art. 9 Abs. 2 Finanzinstitutsverordnung vom 6. November 2019²⁷, FINIV). Da es sich bei der Vermögensverwaltung und der Anlageberatung nicht um Tätigkeiten nach dem VAG handelt, unterstehen die Versicherungen für diese dem FIDLEG (Art. 2 Abs. 2 Bst. d Ziff. 1 FIDLEG e contrario).

Art. 12 Abs. 2

Der Bezeichnungsschutz wird auf die Begriffe «Limited Qualified Investor Fund» und «L-QIF» ausgeweitet.

Art. 13 Abs. 2^{bis}

Ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV oder der KmGK bedarf keiner Bewilligung. Ein vertraglicher Anlagefonds ist ohnehin kein Bewilligungsträger und wird

²⁶ SR 961.01

²⁷ SR 954.11

daher in der vorliegenden Bestimmung nicht erwähnt. Die Rechtsform der SICAF kann der L-QIF nicht haben (vgl. Erläuterungen zu Art. 118c).

Selbstverständlich und daher nicht explizit zu regeln ist, dass infolge der Ausnahme von der Bewilligungspflicht auch Artikel 13 Absatz 5 KAG (Eintrag ins Handelsregister erst nach Erteilung der Bewilligung) und 14 KAG (Bewilligungsvoraussetzungen) nicht anwendbar sind. Es würde im Übrigen auch keinen Sinn ergeben, an einen L-QIF organisatorische oder personelle Voraussetzungen im Sinne von Artikel 14 KAG zu stellen, da der L-QIF die Administration und die Anlageentscheide (SICAV) beziehungsweise die Geschäftsführung (KmGK) übertragen muss. Sachgerecht sind hingegen auch bei einem L-QIF finanzielle Voraussetzungen. Diese dienen dazu, die Existenz der Gesellschaft während einer Phase mit schlechter Ertragslage zu sichern und allfällige Haftungsansprüche abzufedern.²⁸ Entsprechend gelten für einen L-QIF die spezifischen Bestimmungen des KAG betreffend Mindestvermögen.

Die Regelung entspricht derjenigen bei einer fremdverwalteten SICAV.²⁹ Anzuführen bleibt, dass auch Artikel 98 Absatz 2^{bis} KAG nicht gilt.

Art. 15 Abs. 3

Die Dokumente eines L-QIF ebenso wie deren Änderung bedürfen weder einer Genehmigung nach Absatz 1 noch einer Genehmigung nach Absatz 2. Dies bedeutet insbesondere, dass die Fondsdokumente eines L-QIF – egal in welcher Rechtsform – nicht von der FINMA geprüft werden. Dennoch müssen die Fondsdokumente die Anforderungen des Gesetzes erfüllen. Verantwortlich hierfür ist das für die Verwaltung zuständige Institut. Kommt dieses seiner Pflicht nicht nach, so drohen ihm auf Institutsebene aufsichtsrechtliche Massnahmen, bis hin zum Entzug seiner aufsichtsrechtlichen Bewilligung.

Art. 20 Abs. 1 Bst. b

In Angleichung an die übrigen Finanzmarktgesetze wird in der Bestimmung der Begriff «Geschäftsführung» ersetzt durch «Geschäftstätigkeit».

Art. 72 Abs. 2

Mit dem FINIG wurde Artikel 14 Absatz 1 Buchstabe a KAG auf zwei Buchstaben (a und a^{bis}) aufgesplittet. Artikel 72 Absatz 2 verweist irrtümlicherweise nach wie vor nur auf Buchstabe a, anstatt auch auf Buchstabe a^{bis} zu verweisen. Dies wird mit vorliegender Anpassung korrigiert.

²⁸ Vgl. FINMA-Mitteilung 35, S. 5.

²⁹ Vgl. Botschaft des Bundesrates vom 23. September 2005 zum KAG, BBl 2005 6395, S. 6421 und 6456.

Art. 78a Liquidität

Absatz 1

Anlegerinnen und Anleger von offenen kollektiven Kapitalanlagen sind gemäss Artikel 78 Absatz 2 KAG grundsätzlich jederzeit berechtigt, die Rücknahme ihrer Anteile und deren Auszahlung in bar zu verlangen. Ausnahmen gelten gemäss Artikel 109 Absatz 1 KKV insbesondere für kollektive Kapitalanlagen, die in Anlagen mit erschwerter Bewertung oder beschränkter Marktgängigkeit investieren. Abhängig von den Anlagen, der Anlagepolitik und der Rücknahmefrequenz kann es somit vorkommen, dass eine kollektive Kapitalanlage eine Fristentransformation tätigt. Damit durch diese keine unkontrollierbaren Liquiditätsrisiken entstehen, muss das Verhältnis zwischen den Anlagen, der Anlagepolitik, der Risikoverteilung, dem Anlegerkreis und der Rücknahmefrequenz einerseits und der Liquidität andererseits angemessen sein. Dies wird bereits heute implizit in der Anforderung an ein angemessenes Liquiditätsrisikomanagement und damit auch in der Aufsichts- und Bewilligungspraxis der FINMA vorausgesetzt.

Mit der neuen Bestimmung wird nun die unbestrittene Anforderung eines Liquiditätsrisikomanagements für alle offenen Fonds auf Gesetzesstufe verankert, was die Transparenz und die Rechtssicherheit erhöht. Die Bestimmung entspricht auch international gängigen Anforderungen beispielsweise den einschlägigen *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities* des *Financial Stability Boards (FSB)* sowie den *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes* der *IOSCO*.

Konkret steht die Angemessenheit des Verhältnisses zwischen den genannten Parametern und der Liquidität im Zentrum. Diese Angemessenheit kann durch die Anpassung jedes der genannten Parameter (wieder) hergestellt werden. So kann beispielsweise ein Fonds, der in Anlagen mit beschränkter Marktgängigkeit investiert und nur beschränkt liquide Anlagen halten möchte, diese Angemessenheit erzielen, indem er eine Kündigung nur auf bestimmte Termine vorsieht beziehungsweise die Rückgabefrequenz verlängert. Zugleich ist beispielsweise bei einem Effektenfonds gemäss Artikel 54 KAG bereits definiert, dass er ausschliesslich in liquide Anlagen investieren darf. Die Angemessenheit des Verhältnisses ist hier insofern schon gegeben, als die Liquidität aufgrund der gesetzlichen Vorgaben für die Anlagen hoch ist.

Die Angemessenheit des Verhältnisses ist während des ganzen Produktlebenszyklus aufrechtzuerhalten.

Die Berücksichtigung des Anlegerkreises setzt auch Kenntnisse der Fondsleitung oder der SICAV über die Art der Anlegerinnen und Anleger sowie einer möglichen Anlegerkonzentration voraus.

Absatz 2

Der Bundesrat kann die Pflicht nach Absatz 1 weiter präzisieren. Zu denken ist dabei insbesondere an die Anforderungen, welche an die Kenntnisse in Bezug auf den Anlegerkreis gestellt werden.

Art. 79 Abs. 1

In der Bestimmung wird der Klammerverweis um die Artikel 118*n* und 118*o* E-KAG ergänzt.

Art. 102 Abs. 2 und Art. 102a Änderung des Gesellschaftsvertrags*Allgemeines*

Obschon dies im KAG nicht ausdrücklich geregelt wird, kann der Gesellschaftsvertrag einer KmGK nach Praxis der Branche und im Einklang mit der Lehre, durch Mehrheitsbeschlüsse geändert werden, soweit dies im Gesellschaftsvertrag vorgesehen ist. Von den kantonalen Handelsregisterämtern uneinheitlich beantwortet wird hingegen die Frage, von wem der – gestützt auf Artikel 98 Buchstabe a der Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007³⁰ (HRegV) dem Handelsregisteramt als Beleg einzureichende – geänderte Gesellschaftsvertrag unterzeichnet werden muss. Einzelne Handelsregisterämter verlangen, dass er von sämtlichen Gesellschaftern (also auch von allenfalls der Änderung nicht zugestimmt habenden Kommanditären) unterzeichnet werden muss. Dies wird damit begründet, dass der Gesellschaftsvertrag und dessen sämtliche Änderungen der Schriftform unterliegen und demzufolge von sämtlichen Parteien unterzeichnet werden müssen (Art. 102 Abs. 2 KAG; Art. 99 KAG i. V. m. Art. 12 und Art. 13 Abs. 1 OR³¹).

Diese Praxis einzelner Handelsregisterämter ist unbefriedigend, weil sie faktisch die Änderung von Gesellschaftsverträgen durch Mehrheitsbeschlüsse verunmöglicht. Daher wird im Sinne einer spezialgesetzlichen Ausnahme durch eine Anpassung von Artikel 102 Absatz 2 und einem neuen Artikel 102*a* KAG klargestellt, dass der Gesellschaftsvertrag einer KmGK durch Mehrheitsbeschlüsse geändert werden kann, sofern dies im Gesellschaftsvertrag vorgesehen ist, und dass diesfalls der geänderte Gesellschaftsvertrag lediglich der Unterschrift der Komplementäre bedarf. Dies entspricht auch der internationalen Praxis bei *Private Equity Partnerships*.

Art. 102 Abs. 2

Neu wird in der Bestimmung klargestellt, dass der Gesellschaftsvertrag nur anlässlich der Gründung der Zustimmung und der Unterschrift aller Gesellschafterinnen und Gesellschafter bedarf. Dieser Vertrag ist dem Handelsregisteramt in dieser Form als Beleg für eine Neueintragung einzureichen (vgl. Art. 98 Bst. a HRegV). Im Falle der Änderung des Gesellschaftsvertrags ist der neue Artikel 102*a* KAG zu beachten.

Art. 102a

In Absatz 1 wird als Grundsatz festgehalten, dass die Änderung des Gesellschaftsvertrags einer KmGK entsprechend deren personengesellschaftlichem Charakter grundsätzlich der Zustimmung und der Unterschrift sämtlicher Gesellschafterinnen und Gesellschafter bedarf. Der Gesellschaftsvertrag kann jedoch gemäss Absatz 2 dann durch Mehrheitsbeschlüsse geändert werden, wenn er dies einschliesslich der

³⁰ SR 221.411

³¹ SR 220

notwendigen Quoren selber vorsieht und der Beschluss öffentlich beurkundet wird. Durch das Erfordernis der öffentlichen Beurkundung wird sichergestellt, dass die Gesellschafterinnen und Gesellschafter, Behörden sowie Dritte darauf vertrauen können, dass die Vertragsänderung auch tatsächlich zustande kommt, auch wenn nicht sämtliche Gesellschafterinnen und Gesellschafter den geänderten Vertrag unterzeichnen.

Absatz 3 stellt klar, dass der durch einen Mehrheitsbeschluss geänderte Gesellschaftsvertrag ausschliesslich der Unterschrift des Komplementärs oder, falls es mehrere Komplementäre gibt, der Komplementäre bedarf. Dieser Vertrag sowie die öffentliche Urkunde über den Mehrheitsbeschluss sind dem zuständigen Handelsregisteramt als Belege einzureichen. Sämtliche Änderungen im Gesellschaftsvertrag, selbst wenn keine publikationspflichtige beziehungsweise keine andere bereits im Handelsregister eingetragene Tatsachen betroffen sind, müssen dem Handelsregisteramt zusammen mit den entsprechenden Belegen gemeldet werden (Art. 27 HRegV).

Ergänzend ist festzuhalten, dass die Änderung des Gesellschaftsvertrags durch die FINMA genehmigt werden muss (vgl. Art. 16 KAG i. V. m. Art. 14 und 15 KKV). Ausgenommen sind die Änderung der Höhe der Kommanditsumme (Art. 14 Abs. 2 KKV) sowie die Änderung der Kommanditärinnen und Kommanditäre (Art. 15 Abs. 1 Bst. c KKV). Die FINMA prüft dabei, ob die Änderung den aufsichtsrechtlichen Vorgaben entspricht. Das zuständige kantonale Handelsregister seinerseits prüft im Rahmen seiner Kognition die gesellschaftsrechtlichen Aspekte.

Gliederungstitel nach Artikel 118

3a. Titel: Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)

1. Kapitel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 118a Begriff und Anwendbarkeit des Gesetzes

Absatz 1

Die Bestimmung enthält die Legaldefinition des L-QIF. Die Begriffsmerkmale müssen kumulativ erfüllt sein. Bereits aus dem Einleitungssatz ergibt sich, dass es sich beim L-QIF um eine kollektive Kapitalanlage im Sinne des KAG und folglich auch im Sinne der Steuergesetzgebung handelt. In welchen Rechtsformen des KAG ein L-QIF konkret aufgesetzt werden kann, wird der Klarheit halber in einer separaten Bestimmung noch ausdrücklich geregelt (vgl. Art. 118c E-KAG).

Buchstabe a

Die Anlage in einen L-QIF bietet viele Vorteile und Chancen, beinhaltet aber auch gewisse Risiken (vgl. Ziff. 4.1.2). Im Interesse des Anlegerschutzes soll es sich daher bei einem L-QIF um eine kollektive Kapitalanlage handeln, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht. Der Begriff der qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern richtet sich nach Artikel 10 Absätze 3 und 3^{ter} KAG. Für weitergehende Ausführungen zur Einschränkung des Anlegerkreises wird auf Ziffer 4.1.2.1 verwiesen.

Buchstabe b

Das zweite Begriffsmerkmal eines L-QIF besteht darin, dass es sich um eine kollektive Kapitalanlage handelt, die gemäss den Vorschriften der Artikel 118g und 118h E-KAG verwaltet wird. Die Vorschriften zur Verwaltung eines L-QIF stellen ein zentrales Korrektiv zum Verzicht auf die Bewilligung, Genehmigung und Aufsicht durch die FINMA dar (vgl. Ziff. 4.1.2.2). Sie sind daher nicht nur eine Pflicht des L-QIF, sondern Begriffsmerkmal. Wird die Verwaltung nicht wie gesetzlich vorgeschrieben übertragen, so liegt eine nichtbewilligte Tätigkeit vor, die auch strafrechtlich von Relevanz ist.

Der Begriff der Verwaltung steht als Oberbegriff für die in den Artikeln 118g und 118h E-KAG enthaltenen Tätigkeiten (Leitung, Administration, Geschäftsführung, Anlageentscheide) und nicht nur für die Anlageentscheide. Für Einzelheiten wird auf die Erläuterungen zu den Artikeln 118g und 118h E-KAG verwiesen.

Buchstabe c

Wer begrifflich die Buchstaben a und b erfüllt, kann, muss aber nicht, auf die Einholung einer Bewilligung und Genehmigung verzichten. Als drittes Begriffsmerkmal eines L-QIF wird daher vorausgesetzt, dass keine Bewilligung und Genehmigung eingeholt wird.

Absatz 2

Mit der Bestimmung wird klargestellt, dass auch ein L-QIF grundsätzlich dem KAG untersteht. Ausnahmen sind explizit im KAG geregelt (vgl. Art. 13 Abs. 2^{bis} und Art. 15 Abs. 3 E-KAG sowie die Bestimmungen des 3a. Titels). Es wird auf die Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen verwiesen.

Art. 118b Änderung des Bewilligungs- oder Genehmigungsstatus

Es ist denkbar, dass eine kollektive Kapitalanlage, die bereits über eine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA verfügt, ein L-QIF werden möchte. Dies ist grundsätzlich möglich. Selbstverständlich setzt dies voraus, dass die Voraussetzungen von Artikel 118a Absatz 1 E-KAG erfüllt sind, die entsprechende kollektive Kapitalanlage also ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht und gemäss den Vorschriften der Artikel 118g und 118h verwaltet wird. Zusätzlich wird verlangt, dass die Interessen der Anlegerinnen und Anleger gewahrt werden. Diese haben Anteile an einem bewilligten und genehmigten sowie beaufsichtigten Produkt erworben. Soll nun im Nachhinein die Aufsicht wegfallen, so ist durch geeignete Massnahmen sicherzustellen, dass den Anlegerinnen und Anlegern dadurch kein Nachteil entsteht. Es wird am Bundesrat liegen, die Einzelheiten zu bestimmen (Abs. 2). Dabei ist davon auszugehen, dass bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen ein Wechsel in den nichtbeaufsichtigten Bereich nur möglich ist, wenn sämtliche Anlegerinnen und Anleger diesem ausdrücklich zustimmen.

Wie bereits erwähnt, steht es einem L-QIF grundsätzlich frei, zu einem späteren Zeitpunkt eine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA zu beantragen. Er kann aber nur dann bewilligt oder genehmigt werden, wenn er die gesetzlichen Anforderungen erfüllt. Dies bedeutet unter anderem, dass im Falle eines vertraglichen Anla-

gefonds oder einer SICAV die Bestimmungen über die Fondsarten (Art. 53 ff. KAG) erfüllt sein müssen (vgl. auch Erläuterungen zu Art. 118*n* E-KAG). Werden ihm die Bewilligung und die Genehmigung erteilt, ist er kein L-QIF mehr.

Art. 118c Rechtsform

Die Bestimmung stellt klar, dass der L-QIF nicht eine neue Rechtsform einer kollektiven Kapitalanlage darstellt, sondern nur eine der im KAG vorgesehenen Rechtsformen aufweisen kann. In Frage kommt konkret der vertragliche Anlagefonds, die SICAV und die KmGK. Die SICAF hingegen kommt unter anderem infolge der Abschaffung der Inhaberaktien nicht mehr in Frage (vgl. Art. 622 Abs. 1^{bis} OR): Eine SICAF, an der ausschliesslich qualifizierte Anlegerinnen und Anleger beteiligt sein dürfen und deren Aktien auf Namen lauten, untersteht dem KAG nicht (vgl. Art. 2 Abs. 3 KAG). Zwar wäre es theoretisch denkbar, dass eine SICAF Inhaberaktien ausgibt, wenn diese die Form von Bucheffekten aufweisen, diesfalls könnte aber der Anlegerkreis kaum auf qualifizierte Anlegerinnen und Anleger beschränkt werden. Was die SICAV betrifft, so ist bereits an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass es sich um eine fremdverwaltete SICAV handeln muss (vgl. auch die Erläuterungen zu Art. 118*h* Abs. 1 E-KAG).

Art. 118d Auf L-QIF nicht anwendbare Anlagevorschriften
und Bestimmungen zur Aufsicht

Auf einen L-QIF nicht anwendbar sind die Anlagevorschriften ausserhalb des 3a. Titels. Sie werden durch spezifische Anlagevorschriften für den L-QIF ersetzt (vgl. für Einzelheiten die Erläuterungen zu Art. 118*n* ff. E-KAG).

Auf einen L-QIF ebenfalls nicht anwendbar sind naturgemäss – infolge der fehlenden Aufsicht durch die FINMA – die Bestimmungen, die der FINMA eine Kompetenz zur Entscheidung im Einzelfall oder eine Aufsichtskompetenz zusprechen. Diese Kompetenzen werden teilweise in den nachfolgenden Bestimmungen durch Sonderregelungen ersetzt oder aber ersatzlos gestrichen.

Besonders hervorzuheben ist, 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). Dieser muss jedoch von der FINMA beaufsichtigt sein. Wäre er nicht beaufsichtigt, so würde dies dem Grundsatz widersprechen, dass bei einem L-QIF die Anlageentscheide einem von der FINMA beaufsichtigten Institut übertragen werden müssen. Eine Ausnahme nach Artikel 7 Absatz 4 zweiter Satz darf also für einen L-QIF nicht möglich sein (vgl. diesbezüglich auch die detaillierten Ausführungen unter Ziff. 2.2).

Art. 118e Information der Anlegerinnen und Anleger und Bezeichnung

Absatz 1

Diese Bestimmung dient dem Anlegerschutz und ist inhaltlich Artikel 71 Absatz 3 KAG nachgebildet. Für potenzielle Anlegerinnen und Anleger soll auf den ersten Blick ersichtlich sein, dass es sich beim fraglichen Produkt um ein nichtbeaufsich-

tigtes Produkt handelt. Mit den Fondsdokumenten sind die in Artikel 15 Absatz 1 Buchstaben a–d KAG aufgeführten Dokumente gemeint, also der Kollektivanlagevertrag des Anlagefonds, die Statuten und das Anlagereglement der SICAV sowie der Gesellschaftsvertrag der KmGK.

Absatz 2

Die Firma eines L-QIF in der Rechtsform der SICAV oder der KmGK muss die Bezeichnung «Limited Qualified Investor Fund» oder deren Abkürzung «L-QIF» sowie die Bezeichnung der entsprechenden Rechtsform enthalten. Diese Regelung dient ebenfalls der Transparenz und damit dem Anlegerschutz.

Absatz 3

Dass sich ein L-QIF nicht als «Effektenfonds», «Immobilienfonds», «übriger Fonds für traditionelle Anlagen» oder «übriger Fonds für alternative Anlagen» bezeichnen darf, ergibt sich implizit bereits daraus, dass die Anlagevorschriften nach den Artikel 53–71 KAG auf einen L-QIF nicht anwendbar sind (vgl. Art. 118d Bst. a E-KAG). Aus Gründen der Rechtssicherheit wird dies in vorliegender Bestimmung nochmals explizit klargestellt. Die Regelung dient dem Anlegerschutz. Der L-QIF soll als nicht beaufsichtigter Fonds nicht mit einer der beaufsichtigten Fondsarten verwechselt werden können.

Die Verletzung der Pflichten nach Artikel 118e E-KAG ist strafbewehrt (vgl. Art. 149 Abs. 1 Bst. g E-KAG).

Art. 118f Meldepflicht und Erhebung von Daten

Absätze 1 und 2

Aus Gründen der Transparenz soll ein öffentlich einsehbares Register über sämtliche L-QIF geführt werden, welches auch Auskunft darüber gibt, wer für die Verwaltung des L-QIF nach Artikel 118g Absatz 1 oder 118h Absatz 1, 2 oder 4 E-KAG zuständig ist. Dafür muss die Übernahme beziehungsweise die Aufgabe der Verwaltung eines L-QIF dem EFD innert 14 Tagen gemeldet werden. Ausserdem kann der Bundesrat weitere Daten (sog. Stammdaten) umschreiben, die zusammen mit der Übernahme oder der Aufgabe der Verwaltung oder bei einer Mutation dem EFD gemeldet werden müssen. Da der FINMA in Bezug auf den L-QIF keine Aufsichtsfunktion zukommt, übernimmt das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) die Führung des entsprechenden Registers. Die Verletzung der Meldepflicht ist strafbar (vgl. Art. 149 Abs. 1 Bst. h E-KAG).

Absätze 3–5

In Analogie zu Artikel 144 Absatz 1 wird das EFD in Absatz 3 ermächtigt, beim L-QIF und den für die Verwaltung zuständigen Instituten zu statistischen Zwecken Daten über die Geschäftstätigkeit des L-QIF zu erheben. Der Bundesrat kann die zu meldenden Daten näher umschreiben. Dabei kann davon ausgegangen werden, dass diese Daten mit denjenigen übereinstimmen werden, die beaufsichtigte Fonds melden müssen.

Ebenfalls in Analogie zu Artikel 144 Absatz 1 wird vorgesehen, dass das EFD die Daten durch Dritte erheben lassen kann. Beauftragte Dritte haben über die erhobenen Daten das Geheimnis zu bewahren. Vorbehalten bleiben zudem die statistischen Meldepflichten gegenüber der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

Art. 118g Verwaltung von L-QIF in der Rechtsform
eines vertraglichen Anlagefonds

Absatz 1

Ein L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds muss wie jeder andere vertragliche Anlagefonds von einer Fondsleitung verwaltet werden (vgl. Art. 25 Abs. 1 KAG). Der Klarheit halber wird dies hier ausdrücklich erwähnt. Zur Begründung wird auf Ziffer 4.1.2.2 sowie die Erläuterungen zu Artikel 118i E- KAG verwiesen.

Es gilt Artikel 35 Absatz 1 erster Satz FINIG. Die Fondsleitung darf die Leitung des Anlagefonds folglich nicht Dritten übertragen.

Absatz 2

Die Fondsleitung trifft grundsätzlich die Anlageentscheide – zu denen auch das Risikomanagement gehört – für die kollektive Kapitalanlage. Sie darf diese Tätigkeit jedoch Dritten übertragen. Für den L-QIF wird in Abweichung und in Präzisierung der Artikel 14 und 35 FINIG explizit auf Gesetzesstufe verlangt, dass es sich bei diesem Dritten mindestens um einen Verwalter von Kollektivvermögen handelt.

Das heisst, entsprechend der Bewilligungskaskade nach Artikel 6 FINIG können die Anlageentscheide auch an Institute übertragen werden, die strenger reguliert werden als ein Verwalter von Kollektivvermögen, also insbesondere an eine Bank. Auch die Übertragung an eine Versicherungseinrichtung nach dem Versicherungsaufsichtsgesetz vom 17. Dezember 2004 (VAG) ist zulässig, zumal diese von der Pflicht zur Einholung einer Bewilligung als Verwalter von Kollektivvermögen befreit sind (vgl. Art. 9 Abs. 2 FINIV). Buchstabe b bestimmt, unter welchen Voraussetzungen die Anlageentscheide an einen ausländischen Verwalter von Kollektivvermögen beziehungsweise an ein gleichwertiges Institut übertragen werden können. Besonders hervorzuheben ist dabei, dass zwischen der FINMA und der jeweils zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch bestehen muss, sofern das ausländische Recht eine solche verlangt.

Nicht zulässig ist hingegen die Übertragung auf einen Verwalter nach Artikel 17 Absatz 1 FINIG («De-minimis-Verwalter»). Ebenso wenig dürfen die Anlageentscheide anderen Personen übertragen werden (vgl. auch Ziff. 2.2). Für die Frage, ob überhaupt eine Übertragung erfolgen darf, gelten die Artikel 14 und 35 FINIG.

Absatz 3

Der Verwalter von Kollektivvermögen darf die Anlageentscheide unter den Voraussetzungen nach den Artikeln 14 Absatz 1 und 27 Absatz 1 FINIG an Personen nach Absatz 2 der vorliegenden Bestimmung übertragen. Auch hier kommt eine Übertra-

gung an einen Vermögensverwalter nach Artikel 17 Absatz 1 FINIG («De-minimis-Verwalter») nicht in Frage.

Absatz 4

Im Fondsvertrag ist anzugeben, wem die Anlageentscheide übertragen werden. Dadurch soll gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern Transparenz geschaffen werden.

Art. 118h Verwaltung von L-QIF in der Rechtsform der SICAV und KmGK

Absatz 1

Ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV muss die Administration und die Anlageentscheide ein und derselben Fondsleitung übertragen. Zur Begründung wird auf Ziffer 4.1.2.2 sowie die Erläuterungen zu Artikel 118i E-KAG verwiesen. Bei einem L-QIF in der Rechtsform der SICAV handelt es sich somit immer um eine fremdverwaltete SICAV (vgl. Art. 51 Abs. 2 KKV).

Der Begriff der Administration wird heute im KAG bereits verwendet (vgl. Art. 51 Abs. 5 KAG). Er entspricht im Wesentlichen der Geschäftsführung ohne die Anlageentscheide und die Aufgaben nach Artikel 716a OR (u. a. die Oberleitung der Gesellschaft und Festlegung der Organisation), die Festlegung der Grundsätze der Anlagepolitik und die Bezeichnung der Depotbank (vgl. Art. 64 Abs. 1 Bst. a–d KKV).

Zur Administration zählen insbesondere das Risikomanagement, die Ausgestaltung des internen Kontrollsystems IKS und die Compliance (vgl. Art. 64 Abs. 3 KKV) sowie der Vertrieb im untechnischen Sinne (Art. 51 Abs. 2 KKV). Weiter gehören dazu auch die Bewertung der Anlagen, die Entscheide über die Ausgabe und Rücknahme von Anteilen, die Festsetzung der Ausgabe- und Rücknahmepreise beziehungsweise der Gewinnausschüttungen, die Entscheide über die Anlagepolitik, die Festlegung und Änderung des Inhalts des Fondsvertrags, die Geltendmachung aller zum Anlagefonds gehörenden Rechte, die Ausgestaltung des Rechnungswesens und die Führung der Fondsbuchhaltung sowie die Erbringung von weiteren administrativen und logistischen Dienstleistungen.

Es ist ausgeschlossen, dass die Anlageentscheide direkt durch den L-QIF einem Verwalter von Kollektivvermögen übertragen werden. Dadurch wird sichergestellt, dass ein beaufsichtigtes Institut für die Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Pflichten im Bereich der Anlageentscheide verantwortlich ist, und nicht die delegierende, nicht beaufsichtigte Fondsgesellschaft.

Absatz 2

Im Unterschied zu den offenen kollektiven Kapitalanlagen (vertraglicher Anlagefonds und SICAV) beschränkt sich die Geschäftsführung bei der KmGK – als geschlossene kollektive Kapitalanlage – auf ein Minimum. Im Fokus stehen die Führung der Fondsbuchhaltung sowie gewisse administrative Tätigkeiten wie Steuerabrechnungen. Aufgrund des Umstands, dass bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen während der Laufzeit grundsätzlich keine Ausgaben und Rücknahmen von Anteilen erfolgen, sind hier kaum Entscheide nötig, und auch die Festsetzung der

Ausgabe- und Rücknahmepreise beziehungsweise der Gewinnausschüttungen ist nicht von Relevanz. Im Ergebnis sind die Tätigkeiten, für welche eine Fondsleitung besonders qualifiziert ist, bei der Geschäftsführung einer KmGK kaum gefragt.

Auf der anderen Seite verfügen Fondsleitungen mit Blick auf für KmGK typische Anlagen wie *Venture Capital*, *Private Equity* oder *Private Debt* in der Praxis häufig gerade nicht über die spezifischen Kenntnisse, die bei der Geschäftsführung und den Anlageentscheiden von KmGK von Relevanz sind. Das entsprechende Knowhow liegt in der Praxis typischerweise bei einem Verwalter von Kollektivvermögen und müsste von einer Fondsleitung eingekauft werden.

Aus diesen Gründen erscheint es sachgerecht, dass eine KmGK die Geschäftsführung – zu der auch die Anlageentscheide zählen – an einen Verwalter von Kollektivvermögen übertragen muss. Dabei gelten die Vorschriften der Bewilligungskaskade nach Artikel 6 FINIG. Dies bedeutet, dass die Geschäftsführung auch an eine Bank, ein Wertpapierhaus oder an eine Fondsleitung übertragen werden darf. Gestützt auf Artikel 9 Absatz 2 FINIV ist zudem auch die Übertragung der Geschäftsleitung an eine Versicherungseinrichtung nach VAG zulässig.

Abschliessend sei erwähnt, dass beauftragte Verwalter von Kollektivvermögen jederzeit eine angemessene Betriebsorganisation sicherstellen und die für die Geschäftsführung verantwortlichen Personen die erforderlichen fachlichen Qualifikationen für die Geschäftsführung eines L-QIF in der Rechtsform einer KmGK aufweisen müssen. Bei der Aufnahme der entsprechenden Tätigkeit kann eine vorgängige Prüfung der notwendigen organisatorischen Änderungen durch die FINMA erforderlich sein.

Absatz 3

Die Weiterübertragung der Anlageentscheide richtet sich nach Artikel 118g Absätze 2 und 3 E-KAG. Es wird auf die diesbezüglichen Erläuterungen verwiesen.

Absatz 4

Ein L-QIF in der Rechtsform einer KmGK, deren Komplementär eine Bank, ein Versicherungsunternehmen, ein Wertpapierhaus, eine Fondsleitung oder ein Verwalter von Kollektivvermögen ist, muss die Geschäftsführung nicht übertragen, da diesfalls bereits ein von der FINMA beaufsichtigtes Institut für die Geschäftsführung einschliesslich der Anlageentscheide zuständig ist. Die Übertragung der Anlageentscheide richtet sich nach Artikel 118g Absätze 2 und 3 E-KAG.

Absatz 5

In den Statuten oder im Gesellschaftsvertrag ist anzugeben, wem die Geschäftsführung übertragen wird. Dadurch soll gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern Transparenz geschaffen werden.

Art. 118i Prüfung, Buchführung, Bewertung und Rechenschaftsablage*Allgemeines*

Als zentrales Korrektiv zum Verzicht auf die Aufsicht durch die FINMA werden Anforderungen an die Verwaltung des L-QIF gestellt. Diese muss von spezifischen von der FINMA beaufsichtigten Instituten wahrgenommen werden. Zwar untersteht ein L-QIF demnach der Aufsicht der FINMA nicht, die für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Institute jedoch schon. Verletzen sie ihre Pflichten in Bezug auf die Verwaltung eines L-QIF in schwerwiegender Weise, so drohen ihnen auf Institutebene aufsichtsrechtliche Massnahmen in der Regel wegen Missständen im Bereich der Organisation (vgl. Ziff. 4.1.2.2). Aus diesem Grund liegt es im Interesse der für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Institute, dass sie ihre Pflichten auch in Bezug auf einen L-QIF gesetzeskonform erfüllen.

Damit dieses Konzept funktioniert, ist es unabdingbar, dass auch ein L-QIF einer Prüfung über die Einhaltung der gesetzlichen Vorgaben unterliegt. Da es sich bei der Prüfung nach Artikel 126 Absatz 1 KAG um ein Aufsichtsinstrument der FINMA handelt (vgl. Art. 24 FINMAG), kann die Bestimmung allerdings für den L-QIF nicht direkt Anwendung finden. Aus diesem Grund wird in der vorliegenden Bestimmung die Prüfung des L-QIF eigenständig und im Gegensatz zu Artikel 126 Absatz 1 KAG ohne Verweis auf Artikel 24 FINMAG geregelt. Inhaltlich soll das Prüfungsregime für den L-QIF jedoch im Wesentlichen demjenigen für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen entsprechen. Insbesondere soll der L-QIF sowohl einer Rechnungsprüfung als auch einer Prüfung insbesondere der übrigen anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen unterliegen. Einzelheiten werden erst im Rahmen der Ausführungsgesetzgebung geregelt.

Absatz 1

Die Bestimmung ersetzt Artikel 126 Absatz 1 KAG und ist was den Wortlaut betrifft Artikel 24 Absatz 1 FINMAG nachgebildet. Sie verlangt, dass auch ein L-QIF von einer von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde nach Artikel 9a Absatz 1 des Revisionsaufsichtsgesetzes vom 16. Dezember 2005³² (RAG) zugelassene Prüfungsgesellschaft mit einer Prüfung beauftragt wird. Den genauen Inhalt der Prüfung wird der Bundesrat bestimmen (vgl. Abs. 6).

Absatz 2

Die Bestimmung ersetzt Artikel 126 Absatz 5 KAG und verlangt, dass auch die Jahresrechnung und gegebenenfalls die Konzernrechnung eines L-QIF und von jeder zum L-QIF gehörenden Immobiliengesellschaft von einem staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen nach den Grundsätzen der ordentlichen Revision des Obligationenrechts geprüft wird.

Absatz 3

Im Sinne einer einheitlichen Prüfung und in Analogie zu Artikel 126 Absatz 3 KAG wird mit vorliegender Bestimmung verlangt, dass für die Prüfung nach Absatz 1

³² SR 221.302

dieselbe Prüfgesellschaft zu beauftragen ist wie für das Institut, das nach Artikel 118g Absatz 1 oder 118h Absatz 1, 2 oder 4 für die Verwaltung zuständig ist.

Absatz 4

Für die Geheimhaltung durch die Prüfgesellschaft gilt Artikel 730b Absatz 2 OR sinngemäss. Diese Bestimmung ist Artikel 24 Absatz 3 FINMAG nachempfunden.

Absatz 5

Der L-QIF trägt die Kosten der Prüfung. Die Bestimmung ist Artikel 24 Absatz 5 FINMAG nachempfunden.

Absatz 6

Die Einzelheiten zur Prüfung eines L-QIF – insbesondere der Prüfgegenstand und die Adressaten des Prüfberichts – werden durch den Bundesrat zu regeln sein und können hier nicht im Detail vorweggenommen werden. Immerhin sei erwähnt, dass die Prüfung eines L-QIF nicht weniger streng ausfallen soll als diejenige einer bewilligten oder genehmigten kollektiven Kapitalanlage.

Da die FINMA keine Aufsicht über einen L-QIF ausübt, kann davon ausgegangen werden, dass ihr keine Prüfberichte über den L-QIF zur Kenntnis zu bringen sein werden und dass der aufsichtsrechtliche Prüfbericht über das für die Verwaltung nach Artikel 118g Absatz 1 oder 118h Absatz 1, 2 oder 4 E-KAG zuständige Institut keinen expliziten Prüfbericht über den L-QIF beinhalten wird (abweichend zu Art. 114 Abs. 2 KKV-FINMA). Wie erwähnt, werden aber Missstände von wesentlicher Bedeutung im Bereich der Verwaltung des L-QIF Eingang in den aufsichtsrechtlichen Prüfbericht des entsprechenden Instituts finden. Dieser wird der FINMA im Rahmen der Institutsaufsicht zur Kenntnis gebracht, welche gestützt darauf die geeigneten aufsichtsrechtlichen Massnahmen ergreifen wird.

Daneben wird der Bundesrat in der Bestimmung ermächtigt, zusätzlich – zu den im KAG enthaltenen Regeln – Vorschriften über die Buchführung, die Bewertung, die Rechenschaftsablage und die Publikationspflicht zu erlassen. Damit wird für den L-QIF Artikel 91 KAG ersetzt.

2. Kapitel: Stellung der Anlegerinnen und Anleger bei L-QIF, die offene kollektive Kapitalanlagen sind

Art. 118j Erstellung und Änderung des Fondsvertrags

Absatz 1

Die Bestimmung entspricht Artikel 26 Absatz 1 KAG unter Ausnahme der Pflicht der Fondsleitung, den Fondsvertrag der FINMA zur Genehmigung zu unterbreiten.

Was den Inhalt des Fondsvertrags betrifft, so gelten die Artikel 26 Absätze 2 und 3 KAG. Es wird also am Bundesrat liegen, den Mindestinhalt zu bestimmen. Dabei ist grundsätzlich davon auszugehen, dass der Bundesrat die geltende Regelung von Artikel 35a KKV beibehalten und um Inhalte ergänzen wird, welche das Gesetz für einen L-QIF vorschreibt, so etwa um den Hinweis nach Artikel 118e Absatz 1

Buchstabe b E-KAG und die Angabe, wem die Anlageentscheide übertragen werden (Art. 118g Abs. 4 E-KAG).

Absätze 2–5

Mit der Regelung der Absätze 2–5 wird Artikel 27 KAG ersetzt, welcher Entscheidungskompetenzen der FINMA enthält. Mit der Regelung wird gewährleistet, dass die Vertragsänderung erst dann in Kraft treten kann, wenn die Anlegerinnen und Anleger, die mit dieser nicht einverstanden sind, ihre Anteile zurückgeben konnten. Die Anlegerinnen und Anleger sollen unabhängig davon, ob eine vertragliche Kündigungsfrist existiert oder nicht, während 30 Tagen entscheiden können, ob sie ihre Anteile zurückgeben wollen oder nicht.

Art. 118k Wechsel der Depotbank

Mit der Regelung wird Artikel 74 Absatz 1 KAG ersetzt, welcher Entscheidungskompetenzen der FINMA enthält. Da die Depotbank beim vertraglichen Anlagefonds direkt am Fondsvertrag beteiligt ist (vgl. Art. 25 Abs. 2 KAG), wird den Anlegerinnen und Anlegern bei deren Wechsel ein Kündigungsrecht eingeräumt. Für den Wechsel der Depotbank sollen die Regeln nach dem vorliegend neu eingefügten Artikel 39a FINIG sinngemäss Anwendung finden.

Der Wechsel der Depotbank eines L-QIF in der Rechtsform der SICAV bedarf eines Vertrags in schriftlicher oder in einer anderen Form, die den Nachweis durch Text ermöglicht. Der Wechsel ist unverzüglich in den Publikationsorganen der SICAV zu veröffentlichen.

Art. 118l Ausnahmen von der Pflicht zur Ein- und Auszahlung in bar

Mit der Bestimmung wird Artikel 78 Absatz 4 KAG ersetzt, der vorsieht, dass die FINMA Abweichungen von der Pflicht zur Ein- und Auszahlung in bar gestatten kann. Diese Kompetenz wird ersetzt durch das Erfordernis, dass die Ausnahmen von der Pflicht zur Ein- und Auszahlung in bar (also die Möglichkeit von Sacheinlagen- oder Sachauslagen) im Fondsvertrag oder in den Statuten vorgesehen werden müssen.

Art. 118m Aufschub der Rückzahlung in ausserordentlichen Fällen

Mit der Bestimmung wird Artikel 81 Absatz 2 KAG ersetzt, der vorsieht, dass die FINMA in ausserordentlichen Fällen im Interesse der Gesamtheit der Anlegerinnen und Anleger einen befristeten Aufschub für die Rückzahlung der Anteile gewähren kann. Diese Kompetenz wird der Fondsleitung übertragen.

3. Kapitel: Anlagevorschriften

Allgemeines

Für den L-QIF kommen unabhängig von der gewählten Rechtsform spezifische Anlagevorschriften zur Anwendung. Die für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen geltenden Vorschriften finden auf ihn keine Anwendung. Die Anlagevorschriften für den L-QIF sind mit Blick auf den eingeschränkten Anlegerkreis und dem Ziel

der Innovationsförderung liberal ausgestaltet. So macht das Gesetz weder Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung. Der L-QIF hat diese aber in den Fondsdokumenten offenzulegen. Die zulässigen Anlagetechniken und -beschränkungen werden durch den Bundesrat zu regeln sein, wobei diese Regeln grundsätzlich nicht strenger als jene für übrigen Fonds für alternative Anlagen ausfallen sollen.

Es steht einem L-QIF frei, sich im Hinblick auf eine allenfalls zu einem späteren Zeitpunkt angestrebte Bewilligung und Genehmigung an die für genehmigte und beaufsichtigte Fonds geltenden Anlagevorschriften, beispielsweise für einen Immobilienfonds, zu halten. Er darf sich aber nicht als eine der vier – im Bereich der offenen kollektiven Kapitalanlagen – bestehenden Fondsarten (Effektenfonds, Immobilienfonds, übriger Fonds für traditionelle Anlagen, übriger Fonds für alternative Anlagen) bezeichnen; dies würde im Markt und bei den Anlegerinnen und Anlegern Verwirrung auslösen und dem für den Anlegerschutz wichtigen Aspekt der Transparenz zuwiderlaufen.

Art. 118n Anlagen und Anlagetechniken

Absätze 1 und 2

Für einen L-QIF sind (im Rahmen der Rechtsordnung) sämtliche denkbaren Anlagen erlaubt. Er kann sein Vermögen insbesondere in Effekten, Anteile an kollektiven Kapitalanlagen, Geldmarktinstrumente, Immobilien, Derivate und strukturierte Produkte, Rohstoffe, Infrastrukturprojekte, aber beispielsweise auch in Kryptowährungen, Wein, Kunstgegenstände oder Oldtimer investieren. Es können auch Anlagen getätigt werden, die nur beschränkt marktgängig sind, hohen Kursschwankungen unterliegen, eine begrenzte Risikoverteilung aufweisen oder deren Bewertung erschwert ist. Es ist allerdings zu beachten, dass auch ein L-QIF in der Form einer offenen kollektiven Kapitalanlage eine den Anlagen, der Anlagepolitik, der Risikoverteilung, dem Anlegerkreis und der Rücknahmefrequenz angemessene Liquidität der kollektiven Kapitalanlage sicherzustellen hat (vgl. Art. 118a Abs. 2 i. V. m. Art. 78a E-KAG). Dies bedeutet beispielsweise, dass bei beschränkt marktgängigen Anlagen und bei Anlagen mit erschwerter Bewertung unter Umständen, in Abhängigkeit der Parameter nach Artikel 78a E-KAG, Ausnahmen vom Recht auf jederzeitige Rückgabe für ein angemessenes Liquiditätsrisikomanagement angezeigt sind.

Auch bei der Verwaltung eines L-QIF muss die Fondsleitung beziehungsweise der Vermögensverwalter von Kollektivvermögen jederzeit eine angemessene Betriebsorganisation sicherstellen; die für die Anlageentscheide verantwortlichen Personen müssen die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen. Bei der Aufnahme der entsprechenden Tätigkeit kann eine vorgängige Prüfung der notwendigen organisatorischen Änderungen durch die FINMA notwendig sein.

Dem Anlegerschutz wird dadurch Rechnung getragen, dass die jeweils zulässigen Anlagen im Fondsvertrag (des vertraglichen Anlagefonds), im Anlagereglement (der SICAV) oder im Gesellschaftsvertrag (der KmGK) offenzulegen sind. Investiert ein L-QIF in alternative Anlagen, so ist auf die besonderen Risiken, die mit diesen Anlagen verbunden sind, in der Bezeichnung, in den vorerwähnten Dokumenten

sowie in der Werbung hinzuweisen. Bei Immobilienanlagen ist zusätzlich Artikel 118p E-KAG zu berücksichtigen.

Absatz 3

Es wird dem Bundesrat die Kompetenz eingeräumt, die Anlagetechniken und Beschränkungen zu regeln. Damit wird eine flexible Anpassung an die Entwicklungen des Marktes erlaubt. Es ist davon auszugehen, dass die Vorgaben für die Anlagetechniken und die Beschränkungen gleich streng oder weniger streng ausfallen werden als jene für übrigen Fonds für alternative Anlagen.

Art. 118o Risikoverteilung

Auch in Bezug auf die Risikoverteilung bestehen keine gesetzlichen Vorgaben. Das heisst, ein L-QIF darf beispielsweise bis zu 100 Prozent des Fondsvermögens beim gleichen Schuldner oder Unternehmen anlegen. Der L-QIF hat aber im Fondsvertrag (des vertraglichen Anlagefonds), im Anlagereglement (der SICAV) oder im Gesellschaftsvertrag (der KmGK) die internen Regeln zur Risikoverteilung umfassend darzulegen. Er muss beispielsweise den maximalen Prozentsatz des Fondsvermögens festlegen, der beim gleichen Schuldner oder Unternehmen angelegt werden darf, darauf eingehen, welche internen Diversifizierungsvorgaben in Bezug auf Gegenparteien bei OTC-Geschäften zur Anwendung kommen oder die Diversifizierung bezüglich unterschiedlichen Immobilienprojekten darlegen. Es darf nicht einfach festgehalten werden, dass der L-QIF in der Risikoverteilung frei ist.

Art. 118p Sondervorschriften bei Immobilienanlagen

Absatz 1

Die Haftung der Fondsleitung für eine Immobiliengesellschaft sowie das Abtretungs- und Übernahmeverbot sollen nicht nur bei bewilligten und genehmigten Fonds, sondern auch bei einem L-QIF gelten. Dies unabhängig von seiner Rechtsform. Artikel 63 Absätze 1–3 KAG wird daher für sinngemäss anwendbar erklärt. Absatz 4 von Artikel 63 KAG kann nicht gelten, da die FINMA in Bezug auf einen L-QIF keine Einzelfallkompetenzen hat. Der Bundesrat wird Ausnahmen vorsehen (vgl. Abs. 3).

Absätze 2 und 3

In Anlehnung an die Regelung bei bewilligten und genehmigten Fonds (vgl. insbesondere Art. 64 KAG) wird auch bei einem L-QIF verlangt, dass mindestens zwei unabhängige natürliche Personen oder eine unabhängige juristische Person als Schätzungsexpertinnen oder Schätzungsexperten beauftragt werden. Diese sollen eine objektive Wertbestimmung gewährleisten. Der Bundesrat wird die Anforderungen an die Schätzungsexpertinnen und Schätzungsexperten näher regeln. Er wird sich dabei voraussichtlich an der geltenden Regelung orientieren und unter anderem verlangen, dass die Schätzungsexpertinnen und Schätzungsexperten die erforderlichen Qualifikationen aufweisen und die Schätzungen mit der erforderlichen Sorgfalt durchführen.

Art. 132 Abs. 3

Mit der Bestimmung wird noch einmal klargestellt, dass L-QIF der Aufsicht der FINMA nicht unterstehen. Die FINMA ist weder Bewilligungs- noch Genehmigungsbehörde. Sie überwacht auch nicht, ob der L-QIF das Gesetz einhält. Ein direktes Vorgehen der FINMA gegen einen L-QIF beziehungsweise die Personen, die ihn gebildet haben und betreiben, kommt aber dann in Frage, wenn ein L-QIF nicht nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht oder die Verwaltung eines L-QIF nicht wie gesetzlich vorgeschrieben ausgeübt beziehungsweise übertragen wird. Diesfalls liegt eine nichtbewilligte Tätigkeit vor, die auch strafrechtlich von Relevanz ist. In allen übrigen Fällen kann die FINMA höchstens gegen die für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Institute vorgehen (vgl. Ziff. 4.1.2.2 sowie die Erläuterungen zu Art. 118i E-KAG).

*Art. 149 Abs. 1 Bst. g und h**Buchstabe g*

Wer einen L-QIF nicht, wie von Artikel 118e E-KAG vorgeschrieben, als «Limited Qualified Investor Fund» oder «L-QIF» bezeichnet oder die Anlegerinnen und Anleger in Verbindung mit der Bezeichnung, in der Werbung sowie auf der ersten Seite in den Fondsdokumenten nicht darauf hinweist, dass er weder über eine Bewilligung noch über eine Genehmigung der FINMA verfügt und auch nicht von ihr beaufsichtigt wird, wird mit einer Busse bis zu 500 000 Franken bestraft.

Buchstabe h

Auch mit einer Busse bis zu 500 000 Franken wird bestraft, wer vorsätzlich gegen die Meldepflicht nach Artikel 118f Absatz 1 E-KAG verstösst. Dies ist gerechtfertigt, da das Verzeichnis über L-QIF als Grundlage für die Erhebung von statistischen Daten dient. Eine Verletzung der Meldepflicht kann die Statistik verfälschen.

Weiterer neuer Strafbestimmungen oder einer Anpassung bestehender Strafbestimmungen bedarf es nicht. Insbesondere muss der L-QIF in Artikel 148 Absatz 1 Buchstabe b KAG nicht vorbehalten werden. Gemäss Artikel 14 StGB³³ verhält sich rechtmässig, wer handelt, wie es das Gesetz gebietet oder erlaubt, auch wenn die Tat nach diesem oder einem andern Gesetz mit Strafe bedroht ist.

Im Übrigen macht sich nach Artikel 148 Absatz 1 Buchstabe b KAG (Tätigkeit ohne Bewilligung oder Genehmigung) strafbar, wer einen L-QIF bildet oder betreibt und die Verwaltung nicht an die vorgeschriebenen Institute überträgt oder der L-QIF sich nicht ausschliesslich an qualifizierte Anlegerinnen und Anleger richtet.

5.2 Änderungen anderer Erlasse

5.2.1 Revisionsaufsichtsgesetz vom 16. Dezember 2003³⁴

Art. 2 Bst. a Ziff. 2 und Bst. c Ziff. 3

Buchstabe a Ziffer 2

Die Bestimmung wird ergänzt durch Prüfungen nach Artikel 118i KAG, also durch Prüfungen von L-QIF. Dies ist notwendig, da Artikel 24 FINMAG für den L-QIF nicht gilt.

Buchstabe c Ziffer 3

Da L-QIF nicht unter Ziffer 2 von Buchstabe b fallen, werden sie in Ziffer 3 neu gesondert aufgeführt.

Für weitergehende Ausführungen wird auf die Erläuterungen zu Artikel 118i E-KAG verwiesen.

Art. 36a Abs. 2^{bis}

Die Verantwortlichkeit der nach Artikel 118i E-KAG beauftragten Prüfgesellschaften soll sich gleich wie jene der nach Artikel 24 Absatz 1 Buchstabe a FINMAG beauftragten Prüfgesellschaften nach den Bestimmungen des Aktienrechts (Art. 752–760 OR) richten. Dies wird durch die Anpassung der vorliegenden Bestimmung erreicht.

5.2.2 Bundesgesetz vom 14. Dezember 1990³⁵ über die direkte Bundessteuer

Art. 49 Abs. 2 erster Satz

Der erste Satz der Bestimmung wird ergänzt um Artikel 118a KAG. Damit wird klargestellt, dass ein L-QIF mit direktem Grundbesitz gleich behandelt wird wie ein Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz.

³⁴ SR 221.302

³⁵ SR 642.11

5.2.3 **Steuerharmonisierungsgesetz vom 14. Dezember 1990**³⁶

Art. 20 Abs. 1 zweiter Satz

Der zweite Satz der Bestimmung wird ergänzt um Artikel 118a KAG. Damit wird klargestellt, dass ein L-QIF mit direktem Grundbesitz gleich behandelt wird wie ein Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz.

5.2.4 **Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018**³⁷

Art. 4 Abs. 3 Bst. b und e

Mit der Anpassung von Buchstabe b wird auf den ursprünglichen Wortlaut von Artikel 10 Absatz 3 Buchstabe b KAG zurückgekommen und damit ein redaktionelles Versehen des FIDLEG korrigiert. Buchstabe e wird ergänzt um öffentlich-rechtliche Anstalten mit professioneller Tresorerie, wie etwa Compenswiss eine darstellt. Konsequenterweise sind als dritte mögliche rechtlich selbstständige Trägerschaft der Verwaltung auch noch die öffentlich-rechtlichen Stiftungen aufzuführen.

Art. 50 **Ausnahmen**

Für einen L-QIF muss nach Absatz 1 kein Prospekt nach dem FIDLEG erstellt werden. Die Bestimmung entspricht der aktuellen Praxis der FINMA bei kollektiven Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen (Art. 10 Abs. 5 KAG).

Absatz 2 entspricht dem heutigen einzigen Absatz.

Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass für einen L-QIF grundsätzlich auch kein Basisinformationsblatt (BIB) erstellt werden muss, da er Privatkundinnen und -kunden nicht angeboten werden darf. Es ist allerdings zu beachten, dass Privatkundinnen und -kunden mit einem auf Dauer angelegten Vermögenverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrag nach Artikel 10 Absatz 3^{ter} KAG nach FIDLEG als Privatkundinnen und -kunden gelten. Für sie muss jedenfalls dann ein BIB erstellt werden, wenn Artikel 58 Absatz 2 FIDLEG nicht zum Tragen kommt.

³⁶ SR 642.14

³⁷ SR 950.1

5.2.5 Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018³⁸

Art. 32

Es wäre unsachgerecht, wenn die FINMA eine Fondsleitung beaufsichtigen müsste, welche nur nicht beaufsichtigte Fonds verwaltet. Daher wird mit der Anpassung der Bestimmung sichergestellt, dass es keine Fondsleitung gibt, die ausschliesslich L-QIF verwaltet.

Art. 39a Wechsel der Fondsleitung eines Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)

Mit der Regelung werden die in Artikel 39 FINIG enthaltenen Entscheidkompetenzen der FINMA bezogen auf den L-QIF ersetzt. Analog zur Regelung bei Änderungen des Fondsvertrags kann der Wechsel nicht vollzogen werden, bevor die Anlegerinnen und Anleger die Möglichkeit hatten, ihre Fondsanteile zurückzugeben.

Art. 40 Abs. 1

Die Revision des KAG bietet Gelegenheit, in Analogie zu Artikel 37d BankG und Artikel 67 FINIG (i. V. m. Art. 37d BankG) festzulegen, dass auch im Fondsbereich den Anlegerinnen und Anlegern ein Absonderungsrecht in Bezug auf die Anteile an kollektiven Kapitalanlagen zukommen soll, die einem Anteilskonto bei einer Fondsleitung gutgeschrieben sind.

5.2.6 Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1997³⁹

Art. 2 Abs. 2 Bst. bbis und Abs. 4 Bst. e

Da ein L-QIF weder über eine Bewilligung noch über eine Genehmigung verfügt und auch nicht von der FINMA beaufsichtigt wird, fällt er nicht unter Artikel 2 Absatz 2 GwG. Buchstabe bbis der Bestimmung wird daher auf Bewilligungsträger nach dem KAG eingeschränkt. Für L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds ändert sich im Vergleich zum heutigen Rechts nichts, da dieser ohnehin kein Bewilligungsträger ist und lediglich die Fondsleitung als Bewilligungsträgerin dem GwG untersteht.

Ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV oder der KmGK wird mit Absatz 4 vom Geltungsbereich des GwG – und somit auch von der Pflicht, sich einer SRO anzuschliessen – ausgenommen, wenn das nach Artikel 118h Absatz 1, 2 oder 4 E-KAG für die Geschäftsführung zuständige Institut, die Erfüllung der im GwG enthaltenen Pflichten übernimmt. Damit wird für den L-QIF eine zweckmässige Lösung geschaffen, die einerseits verhindert, dass materielle Lücken im GwG-Bereich entstehen. Andererseits trägt sie dem Anliegen Rechnung, dass sich ein L-QIF keiner SRO

³⁸ SR 954.1

³⁹ SR 955.0

anschliessen muss, da ansonsten die mit dem Verzicht auf die Genehmigung und Bewilligung angestrebte Verkürzung der Markteintrittszeit zunichte gemacht würde.

5.2.7 Finanzmarktaufsichtsgesetz vom 22. Juni 2007⁴⁰

Art. 3 Bst. b

Der Finanzmarktaufsicht unterstehen nur kollektive Kapitalanlagen, die einer Bewilligung oder einer Genehmigung bedürfen, sowie kollektive Kapitalanlagen, die zwar keiner Bewilligung oder Genehmigung bedürfen (also L-QIF sein könnten), aber nicht auf eine solche verzichtet haben. Der L-QIF untersteht der Aufsicht der FINMA hingegen nicht. Die Bestimmung wird entsprechend umformuliert.

Art. 47 Abs. 1 Bst. a

Die Bestimmung wird leicht angepasst, sodass klar wird, dass auch ein L-QIF, der keine Prüfgesellschaft mandatiert oder die Prüfung nach Artikel 118i E-KAG nicht vornehmen lässt, strafbar ist.

6 Auswirkungen

6.1 Auswirkungen auf die betroffenen Gruppen

6.1.1 Fondsanbieter (insbes. Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und Depotbanken)

Ein nicht bewilligungs- und genehmigungspflichtiger L-QIF kann rasch und unkompliziert lanciert werden, da die unter Umständen mit hohen Opportunitätskosten verbundene Zeit zur Erlangung der Bewilligung oder Genehmigung entfällt. Vorausgesetzt ist, dass der Verwalter des Fonds über eine angemessene Organisation und die notwendigen Kenntnisse und die erforderliche Erfahrung zur Verwaltung des entsprechenden Anlagevehikels verfügt. Dies bedingt unter Umständen eine vorgängige Prüfung und Bewilligung der FINMA. Dies kann insbesondere bei Venture Capital Fonds, Infrastrukturfonds und für kleinere innovative Fondsprodukte von entscheidendem Vorteil sein. Der erleichterte und schnellere Marktzutritt verbunden mit der hohen Flexibilität bezüglich Anlagen und Risikoverteilung ermöglicht somit die Lancierung von Schweizer Fonds, die bislang nicht in der Schweiz aufgelegt worden wären.

Nach Schätzungen der Branche vermindern sich bei einer Fondsleitung oder einem Verwalter von Kollektivvermögen die einmaligen, mit der Genehmigung oder Bewilligung verbundenen, Kosten pro L-QIF um 50 000–150 000 Franken sowie um 20 000–40 000 Franken jährliche Kosten, die mit der laufenden Aufsicht und der Genehmigung und Bewilligung von laufenden Veränderungen verbunden sind. Gleichzeitig kann für die Fondsleitung, den Verwalter von Kollektivvermögen und

⁴⁰ SR 956.1

die Depotbank hingegen der Aufwand zur eigenverantwortlich durchgeführten Prüfung der Fondsdokumente und der gegenseitigen Überprüfung zunehmen. Es ist zu erwarten, dass dieser Aufwand den L-QIF überwältigt werden wird. Für die Anlegerinnen und Anleger dürften die Einsparungen daher geringer ausfallen als die oben geschätzten Einsparungen, die sich aus dem Wegfall von Genehmigung, Bewilligung und Aufsicht ergeben.

Die Branche erwartet gegenwärtig ein Potenzial von 5–10 Milliarden Franken Fondsvolumen pro Jahr, primär in Form von Einanlegerfonds für Schweizer Pensionskassen und Vorsorgeeinrichtungen, für *Wealth Management*-Kundinnen und -Kunden mit Domizil in der Schweiz (insbesondere Family Offices) oder für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger aus dem Nicht-EU-Raum. Unter der Annahme einer Bruttomarge von 0,8 Prozent würde dies zu einer Zunahme des BIP um 40–80 Millionen Franken pro Jahr führen. Dies setzt jedoch voraus, dass es sich bei den 5–10 Milliarden Franken um Neugeldzufluss handelt, der ohne L-QIF nicht in einen Schweizer Fonds geflossen und nicht in der Schweiz verwaltet worden wäre. Je weniger dies der Fall ist, umso stärker würde das Wachstum von L-QIF zulasten des Wachstums anderer Schweizer Fonds gehen und umso geringer fiel die Zunahme des BIP aus.

Offene Schweizer Fonds müssen künftig die gesetzliche Anforderung erfüllen, wonach zwischen den Anlagen, der Risikoverteilung, dem Anlegerkreis und der Rücknahmefrequenz einerseits und der Liquidität andererseits ein angemessenes Verhältnis zu halten ist (vgl. Art. 78a E-KAG). Im Rahmen der Vorbereitungs- und Einführungsphase einer offenen kollektiven Kapitalanlage gilt es insbesondere sicherzustellen, dass die für das Liquiditätsmanagement notwendigen Massnahmen zur Liquiditätssteuerung zur Verfügung stehen (beispielsweise angemessene Rücknahmefristen, Ausnahmen vom Recht auf jederzeitige Rücknahme, Sachauslagen, Kreditaufnahme, Liquiditätsquote). Basierend auf den geltenden Bestimmungen haben Schweizer Fonds bereits heute die Pflicht, ein angemessenes Liquiditätsrisikomanagement zu betreiben. Dies wird auch von der FINMA im Rahmen ihrer Bewilligungs- und Aufsichtspraxis durchgesetzt. Die Pflicht, ein angemessenes Liquiditätsmanagement sicherzustellen, besteht künftig auch für L-QIF. Für alle regelkonform verwalteten Fonds hat daher die neue Bestimmung keine Auswirkungen. In den vergangenen zehn Jahren mussten keine nennenswerten Fälle von Liquiditätsproblemen bei Schweizer Fonds verzeichnet werden. In der Finanzkrise 2008 gab es jedoch einzelne Fonds, die in Liquiditätsnot gerieten, die Rücknahmen ihrer Anlegerinnen und Anleger nicht bedienen konnten und in Aufschub oder Liquidation gehen mussten. Die neue gesetzliche Bestimmung (Art. 78a E-KAG) ist im Interesse des Anlegerschutzes (vor allem bei schwierigen Marktsituationen) und stellt sicher, dass auf spezielle Instrumente wie den Aufschub von Rückzahlungen nur in ausserordentlichen Fällen zurückgegriffen werden muss. Zudem ist sie verhältnismässig ausgestaltet und ermöglicht es insbesondere Fonds mit beschränkt marktgängigen Anlagen, beispielsweise zwischen einer entsprechenden Verlängerung der Rückgabefrequenz oder einer Erhöhung der Liquiditätshaltung zu wählen.

6.1.2 Qualifizierte Anlegerinnen und Anleger

Qualifizierte Anlegerinnen und Anleger wie Vorsorgeeinrichtungen mit professioneller Tresorerie, Unternehmen mit professioneller Tresorerie oder Anlegerinnen und Anleger mit einem schriftlichen Vermögensverwaltungsvertrag können dank dem L-QIF aus einem breiteren Angebot das für sie passende Finanzinstrument auswählen. Insbesondere steht neben einem ebenfalls nicht genehmigungspflichtigen ausländischen Instrument wie einem luxemburgischen RAIF künftig auch ein Schweizer Produkt zur Auswahl.

Qualifizierte Anlegerinnen und Anleger setzen Fonds dabei nicht nur als Anlageinstrument ein, sondern sie setzen auch aus Steuergründen gelegentlich selber einen (genehmigungspflichtigen) Fonds auf. Versicherungseinrichtungen sowie öffentlich-rechtliche Körperschaften und Anstalten und Vorsorgereinrichtungen mit professioneller Tresorerie wählen typischerweise die Form eines Einanlegerfonds. Die steuerliche Behandlung von L-QIF wird sich nicht von derjenigen anderer Schweizer Fonds (darunter auch Einanlegerfonds) unterscheiden, sodass beispielsweise für Vorsorgeeinrichtungen neben einem genehmigten Einanlegerfonds auch ein nicht-genehmigungspflichtiger L-QIF-Einanlegerfonds in Frage kommen kann. Allerdings können bei Letzterem die Anlageentscheide nicht an die Vorsorgeeinrichtung delegiert werden.

Durch die Einführung des L-QIF steigt das Risiko für die betroffenen Anlegerinnen und Anleger im Vergleich zum Status quo nicht. Wie bereits erwähnt (vgl. Ziff. 4.1.2.1) sind sie grundsätzlich aufgrund ihrer fachlicher Qualifikation in der Lage, die Chancen und Risiken eines Investments in einen L-QIF angemessen einzuschätzen. Für Einzelheiten wird auf Ziffer 4.1.2.1 verwiesen.

Qualifizierte Anlegerinnen und Anleger investieren bereits heute in RAIF. Das luxemburgische Handelsregister zählt per März 2019 rund 600 RAIF, etliche davon auch von Tochtergesellschaften von Schweizer Unternehmen. Wie viele Schweizer Vorsorgeeinrichtungen und andere qualifizierte Anlegerinnen und Anleger gegenwärtig wie stark etwa in RAIF-Produkte investiert sind, ist nicht bekannt.

6.1.3 Nicht qualifizierte Anlegerinnen und Anleger

Für nicht qualifizierte Anlegerinnen und Anleger kommt es zu keinen Änderungen, da diese nicht in L-QIF investieren dürfen.

6.1.4 FINMA

Für die FINMA entfällt bei einem L-QIF im Wesentlichen der zusätzliche initiale Aufwand, der zur Erteilung der Genehmigung oder Bewilligung eines Fonds sowie für die laufende Aufsicht einschliesslich der Bewilligung und Genehmigung von laufenden Veränderungen – wie der Wechsel einer Depotbank oder die Änderung der Fondsdokumente – notwendig wäre.

Ein L-QIF unterliegt nicht der Aufsicht der FINMA, die für dessen Verwaltung zuständigen Institute jedoch schon. Sie sind dafür verantwortlich, dass bei einem L-QIF die gesetzlichen, vertraglichen, statutarischen und reglementarischen Bestimmungen eingehalten werden. Missstände von wesentlicher Bedeutung im Bereich der Verwaltung des L-QIF sind im Rahmen der Institutsaufsicht des für die Verwaltung zuständigen Instituts von Relevanz, da sie auf Missstände im Bereich der Organisation hindeuten könnten und daher Eingang in den Prüfbericht des betreffenden Instituts finden. Dieser wird der FINMA zur Kenntnis gebracht, die gestützt darauf die geeigneten aufsichtsrechtlichen Massnahmen ergreifen wird. Ebenfalls stellt die FINMA sicher, dass die Fondsleitung eines L-QIF respektive die mandatierten Vermögensverwalter von Kollektivvermögen jederzeit über eine angemessene Betriebsorganisation verfügen und die für die Verwaltung und Geschäftsführung verantwortlichen Personen die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen. Bei der Aufnahme der Verwaltung eines L-QIF ist gegebenenfalls eine vorgängige Prüfung der organisatorischen Änderungen des Bewilligungsträgers durch die FINMA notwendig. Für weitergehende Ausführungen wird auf Ziffer 4.1.2.2 und die Erläuterungen zu Artikel 118i E-KAG verwiesen.

Insofern kann bei der FINMA im Zusammenhang mit einem L-QIF dennoch ein gewisser Aufsichtsaufwand anfallen, insbesondere bei der Prüfung der Verwalter von L-QIF. Dieser lässt sich jedoch zum heutigen Zeitpunkt nicht quantifizieren und hängt davon ab, wie viele L-QIF aufgesetzt werden. Jedenfalls ist nicht davon auszugehen, dass sich der Personalaufwand der FINMA verringern wird.

6.2 Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort Schweiz, die Finanzstabilität und den Wettbewerb

Die Vorlage stärkt die Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz, insbesondere des Fondsplatzes, durch die Erweiterung der Produktpalette für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger. Die flexiblen Anlagevorschriften ermöglichen Innovationen und stärken die Eigenverantwortung der qualifizierten Anlegerinnen und Anleger sowie der Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und Depotbanken. Gleichzeitig wird durch die Reduktion von Markteintrittshürden der Wettbewerb gestärkt. Eine Gefährdung der Finanzstabilität ist nicht zu erwarten, da der zulässige Verschuldungsgrad eines L-QIF begrenzt werden soll und bereits heute analoge ausländische Produkte an Schweizer Anlegerinnen und Anleger vertrieben werden, insbesondere RAIF. Das erwartete L-QIF-Volumen von jährlich 5–10 Milliarden Franken dürfte insgesamt jedoch nur beschränkt beschäftigungswirksam sein. Sollte es zu einem späteren Zeitpunkt gelingen, auch die bestehenden Nachteile im Bereich der Verrechnungssteuer zu beheben oder wenn die EU Schweizer Fonds den Marktzugang gewährt, wäre das Potenzial allerdings deutlich höher. Für weiterführende Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft wird auf Ziffer 6.1 verwiesen.

6.3 Auswirkungen auf den Bund, die Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete

Es ist kaum mit Auswirkungen auf Bund, Kantone, Gemeinden, urbane Zentren, Agglomerationen oder Berggebiete zu rechnen.

7 Rechtliche Aspekte

7.1 Verfassungsmässigkeit

Die Änderung des KAG stützt sich wie dieses selber auf die Artikel 98 Absätze 1 und 2 BV, welche dem Bund die Kompetenz geben zum Erlass von Vorschriften über das Banken- und Börsenwesen sowie über Finanzdienstleistungen in anderen Bereichen.

7.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

Artikel 78a E-KAG entspricht international gängigen Standards beispielsweise den einschlägigen Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities des Financial Stability Boards (FSB) sowie den Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes der IOSCO. Darüber hinaus bestehen im Bereich der Vorlage keine einzuhaltenden internationalen Verpflichtungen der Schweiz.

7.3 Unterstellung unter die Ausgabenbremse

Die Vorlage ist für den Bund nicht budgetwirksam.

7.4 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen

Die in der Vorlage enthaltenen Rechtsetzungsdelegationen an den Bundesrat (Art. 118b Abs. 2, 118i Abs. 6, 118n Abs. 3 und 118p Abs. 3 E-KAG) sollen eine flexible Anpassung an die Entwicklungen des Marktes erlauben. Zur Begründung wird auf die Erläuterungen zum entsprechenden Artikel verwiesen.

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AIFM	Asset Manager of Alternativ Investment Funds
AIFMD	Alternative Investment Funds Managers Directive
Art.	Artikel
AVO	Aufsichtsverordnung vom 9. November 2005 (SR 961.011)
BankG	Bundesgesetz vom 8. November 1934 über die Banken und Sparkassen (SR 952.02)
BIP	Bruttoinlandprodukt
Bst.	Buchstabe
BVG	Bundesgesetz vom 25. Juni 1982 über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (SR 831.40)
BVV 2	Verordnung vom 18. April 1984 über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (SR 831.441.1)
E	Entwurf
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
ff.	fortfolgend
FIDLEG	Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018 (SR 950.1)
FINIG	Finanzinstitutsgesetz vom 15. Juni 2018 (SR 954.07)
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (www.finma.ch)
FSB	Financial Stability Board
FusG	Fusionsgesetz vom 3. Oktober 2003 (SR 221.301)
GwG	Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1997 (SR 955.0)
HRegV	Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007 (SR 221.411)
i. V. m.	in Verbindung mit
IKS	internes Kontrollsystems
IOSCO	International Organization of Securities Commissions (www.iosco.org)
IWF	Internationaler Währungsfonds
KAG	Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006 (SR 951.31)
KKV-FINMA	Kollektivanlagenverordnung-FINMA, vom 27. August 2014 (KKV-FINMA, SR 951.312)
KmGK	Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen

L-QIF	Limited Qualified Investor Fund
N	Note(n)
NAIF	Notified Alternative Investment Fund
OR	Obligationenrecht (SR 220)
PSF	Professional Specialized Investment Fund
RAIF	Reserved Alternative Investment Fund
Rn.	Randnote(n)
Rz.	Randziffer(n)
s.	siehe
SICAF	Investmentgesellschaft mit fixem Kapital
SICAV	Investmentgesellschaft mit variablem Kapital
SNB	Schweizerische Nationalbank
SR	Systematische Sammlung des Bundesrechts
SRO	Selbstregulierungsorganisation
StGB	Schweizerisches Strafgesetzbuch (SR 311.0)
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz vom 17. Dezember 2004 (SR 961.01)
VE	Vorentwurf
vgl.	vergleiche
ZGB	Schweizerisches Zivilgesetzbuch (SR 210)
Ziff.	Ziffer