



Bern, 23. September 2022

---

# **Änderung der Kollektivanlagenverordnung (Limited Qualified Investor Fund, L-QIF)**

Erläuternder Bericht  
zur Eröffnung des Vernehmlassungsverfahrens

---

## Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Ausgangslage .....</b>	<b>3</b>
1.1	Handlungsbedarf und Ziele .....	3
1.2	Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung .....	4
1.3	Verhältnis zur Legislaturplanung und zur Finanzplanung sowie zu Strategien des Bundesrates .....	4
<b>2</b>	<b>Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht.....</b>	<b>4</b>
2.1	L-QIF .....	4
2.2	Weitere Anpassungen.....	4
<b>3</b>	<b>Grundzüge der Vorlage .....</b>	<b>6</b>
3.1	L-QIF .....	6
3.2	Weitere Anpassungen.....	7
<b>4</b>	<b>Erläuterungen zu einzelnen Artikeln.....</b>	<b>9</b>
4.1	Kollektivanlagenverordnung vom 22. November 2006.....	9
4.2	Änderung anderer Erlasse.....	33
<b>5</b>	<b>Auswirkungen .....</b>	<b>38</b>
5.1	Auswirkungen auf die betroffenen Gruppen und die Volkswirtschaft .....	38
5.2	Auswirkungen auf Bund, Kantone und Gemeinden .....	39
<b>6</b>	<b>Rechtliche Aspekte.....</b>	<b>39</b>
6.1	Verfassungsmässigkeit .....	39
6.2	Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz.....	40
6.3	Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen.....	40
<b>7</b>	<b>Inkrafttreten.....</b>	<b>40</b>

# 1 Ausgangslage

## 1.1 Handlungsbedarf und Ziele

Am 17. Dezember 2021 hat das Parlament die Änderung des Kollektivanlagengesetzes vom 22. Juni 2006<sup>1</sup> (KAG) zur Einführung des *Limited Qualified Investor Fund* (L-QIF) verabschiedet. Diese neue Fondskategorie soll qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern eine Schweizer Alternative zu ähnlichen, bereits bestehenden ausländischen Fondsprodukten bieten und dadurch die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsplatzes stärken. Ausserdem soll der L-QIF zur Förderung der Innovationsfähigkeit beitragen. Für ausländische Investoren wird der L-QIF allerdings wenig attraktiv sein, da die Nachteile von schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen im Zusammenhang mit dem Zugang zum EU-Markt und der Verrechnungssteuer auch hier bestehen. Das gesamtwirtschaftliche Potenzial des L-QIF ist folglich aktuell begrenzt.

Der L-QIF zeichnet sich vorab dadurch aus, dass er keiner Bewilligung und Genehmigung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) bedarf und somit rascher und kostengünstiger auf den Markt gebracht werden kann als beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen. Dies dürfte vorab im Bereich der alternativen Anlagen und der gesellschaftsrechtlichen Formen von kollektiven Kapitalanlagen ein Vorteil sein. Darüber hinaus gelten für den L-QIF spezifische, vergleichsweise liberale Anlagevorschriften, welche nicht zuletzt die Lancierung neuer Produkte und damit die Innovationsfähigkeit fördern sollen.

Im Gegenzug zur fehlenden Bewilligung und Genehmigung sowie Aufsicht durch die FINMA wird dem Anlegerschutz dadurch Rechnung getragen, dass der L-QIF nur qualifizierten Anlegerinnen und Anleger offensteht. Ihnen gegenüber gelten strenge Transparenzanforderungen, etwa was die Anlagepolitik des L-QIF betrifft. So enthält das KAG zwar keine spezifischen Anforderungen in Bezug auf die möglichen Anlagen und die Risikoverteilung. Diese sind jedoch in den Fondsdokumenten offenzulegen. Zudem muss der L-QIF von bestimmten, durch die FINMA beaufsichtigten Instituten verwaltet werden. Diese sind dafür verantwortlich, dass die für den L-QIF geltenden gesetzlichen Pflichten eingehalten werden. Bei schwerwiegenden Missständen bei der Verwaltung des L-QIF drohen den betroffenen Instituten aufsichtsrechtliche Massnahmen. Der L-QIF unterliegt dem KAG. Anwendbar sind auch die anderen auf kollektive Kapitalanlagen anwendbaren Gesetze, wie insbesondere das Geldwäschereigesetz vom 10. Oktober 1997<sup>2</sup> (GwG). Das Eidgenössische Finanzdepartement (EFD) führt eine öffentlich zugängliche Liste mit sämtlichen L-QIF. Ausserdem werden statistische Daten zum L-QIF erhoben.

Im Rahmen der Gesetzesänderung wurde zudem eine ausdrückliche Bestimmung zur Liquidität ins KAG aufgenommen und die Bestimmungen zur Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK) in zweierlei Punkten an die bestehende Praxis angepasst. Ferner wurde das Finanzdienstleistungsgesetz vom 15. Juni 2018<sup>3</sup> (FIDLEG) in mehrfacher Hinsicht präzisiert.

Mit der vorliegenden Anpassung der Kollektivanlagenverordnung vom 22. November 2006<sup>4</sup> (KKV) werden die Ausführungsbestimmungen zum L-QIF geschaffen. Ausserdem wird die Revision der KKV zum Anlass genommen, diese sowie weitere Verordnungen, insbesondere die Finanzinstitutsverordnung vom 6. November 2019<sup>5</sup> (FINIV), in verschiedenen anderen Punkten anzupassen.

---

<sup>1</sup> SR 951.30

<sup>2</sup> SR 955.0

<sup>3</sup> SR 950.1

<sup>4</sup> SR 951.311

<sup>5</sup> SR 954.1

## 1.2 Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung

Für die geprüften Alternativen und gewählten Lösungen zum L-QIF wird auf die entsprechenden Ausführungen in der Botschaft verwiesen.<sup>6</sup> An dieser Stelle nochmals erwähnt sei, dass es sich beim L-QIF um eine massvolle Deregulierung handelt, welche den Zielen der Förderung der Innovationsfähigkeit des Fondsstandorts Schweiz und der Stärkung von dessen Wettbewerbsfähigkeit ebenso Rechnung trägt wie dem Anlegerschutz.

Für weitergehende Ausführungen, insbesondere auch zu den Anpassungen der KKV, welche nicht den L-QIF betreffen, wird auf die Ausführungen unter Ziff. 4 verwiesen.

## 1.3 Verhältnis zur Legislaturplanung und zur Finanzplanung sowie zu Strategien des Bundesrates

Die Gesetzesvorlage zum L-QIF wurde in der Botschaft vom 29. Januar 2020 zur Legislaturplanung 2019–2023 angekündigt (Anhang 1 Ziel 3). Sie ist mit den Zielen 2020 des Bundesrates vereinbar (Ziel 2) und entspricht der Finanzmarktpolitik des Bundesrates vom Oktober 2016.<sup>7</sup>

# 2 Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht

## 2.1 L-QIF

Wie in der Botschaft aufgezeigt, schafft die Schweiz mit dem L-QIF eine Fondskategorie der im europäischen Ausland, insbesondere in Luxemburg, seit der Umsetzung der AIFMD<sup>8</sup> in unterschiedlichen Ausgestaltungen bereits existiert. Es ist insofern davon auszugehen, dass der L-QIF die Gleichwertigkeit der Schweizer Regulierung mit der AIFMD nicht tangiert. Die Botschaft enthält zudem eine rechtsvergleichende Darstellung zu dem L-QIF ähnlichen ausländischen Produkten in Luxemburg, Malta, Irland und Frankreich. Mit den Ausführungsbestimmungen in der KKV ändert sich an den in der Botschaft gemachten Ausführungen nichts, weshalb vorliegend auf diese verwiesen werden kann. Für Ausführungen zur zwischenzeitlich angelaufenen Überarbeitung der AIFMD wird auf Ziff. 2.2.1 verwiesen.

## 2.2 Weitere Anpassungen

### 2.2.1 Revision der EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMD)

Die AIFMD wurde 2011 infolge der Finanzkrise verabschiedet. Sie regelt das Risikomanagement, die Transparenz und den Anlegerschutz im Bereich der alternativen Investmentfonds mit dem Ziel, zur Stabilität und Integrität der Finanzmärkte beizutragen.

---

<sup>6</sup> Vgl. Botschaft des Bundesrates vom 19. August 2020 zur Änderung des Kollektivanlagengesetzes (L-QIF), BBl 2020 6892.

<sup>7</sup> Vgl. Botschaft, BBl 2020 6885, 6892.

<sup>8</sup> 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).

Die Europäische Kommission hat die Anwendung und den Geltungsbereich der AIFMD überprüft und am 25. November 2021 einen Vorschlag zur Revision der Richtlinie veröffentlicht. Der Vorschlag sieht eine Formalisierung der Liquiditätsmanagementinstrumente sowie eine Harmonisierung von deren Verwendung durch die Fondsverwalter im Falle von Rückgabedruck vor. Sie umfasst auch eine Liberalisierung der Erbringung von Verwahrdienstleistungen, sodass diese grenzüberschreitend in der EU erbracht werden könnten. Des Weiteren sieht der Vorschlag vor, dass gemäss AIFMD zugelassene Fondsverwalter, die das Risikomanagement oder die Portfolioverwaltung an Einrichtungen ausserhalb der EU übertragen, der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) bestimmte Informationen zu übermitteln haben. Darüber hinaus sollen die Vorschriften für die Kreditvergabe durch europäische Investmentfonds für alternative Anlagen harmonisiert werden.

Allfällige Anpassungen hinsichtlich der Übertragung der Portfolioverwaltung hätten voraussichtlich Auswirkungen auf die Schweizer Finanzmarktakteure. Bis anhin ist jedoch nur eine Analyse der Praktiken durch die ESMA vorgesehen. Der Revisionsprozess ist im Gange, und die Anpassungen der AIFMD könnten Ende 2022 verabschiedet werden. Der Bundesrat wird die Revision der AIFMD weiterhin aufmerksam verfolgen und allenfalls notwendige Anpassungen des Schweizer Rechts in die Wege leiten.

### 2.2.2 Empfehlungen des Financial Stability Board

Das Financial Stability Board (FSB) hat 2013 einen Handlungsrahmen zur Verringerung der mit Effektenleihen (*Securities Lending*) und Pensionsgeschäften (*Repos*) verbundenen Risiken verabschiedet.<sup>9</sup> Dieser Handlungsrahmen umfasst achtzehn strategische Empfehlungen, von denen die Empfehlung 5 die Transparenzanforderungen von kollektiven Kapitalanlagen betrifft. Bis anhin wurde diese Empfehlung von der Schweizer Gesetzgebung nur zum Teil erfüllt. Eine umfassendere Umsetzung der Empfehlung erscheint allerdings unter den Gesichtspunkten des Anlegerschutzes, der Stärkung der Transparenz, der Aufrechterhaltung der Wettbewerbsfähigkeit und der Stabilität des Finanzplatzes wünschenswert.

Ähnlich wie bei der Lösung, welche die EU für die Umsetzung der Empfehlung 5 des FSB im Rahmen der Verordnung über Wertpapierfinanzierungsgeschäfte (*Securities Financing Transactions Regulation, SFTR*) gewählt hat, scheint eine Verschärfung der Transparenzanforderungen – sei es im Vorfeld einer Investition (im Fondsreglement und im Prospekt) oder während ihrer Dauer (in den üblichen periodischen Berichten) – auch in der Schweiz angemessen.

### 2.2.3 Empfehlungen, Leitlinien und «best practices» der IOSCO

Im Jahre 2018 veröffentlichte die Internationale Organisation für Effektenhandels- und Börsenaufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions [IOSCO]) Empfehlungen zum Liquiditätsrisikomanagement für offene kollektive Kapitalanlagen<sup>10</sup>, welche die Leitlinien aus dem Jahr 2013<sup>11</sup> ablösen und welche die Empfehlungen des FSB aus dem Jahr 2017<sup>12</sup> berücksichtigen. Die IOSCO betont darin die Verantwortung der Verwaltungsgesellschaften, ein angemessenes Liquiditätsrisikomanagement sicherzustellen.

---

<sup>9</sup> CSR, Strengthening Oversight and Regulation of Shadow Banking – Policy Framework for Addressing Shadow Banking Risks in Securities Lending and Repos, 29. August 2013.

<sup>10</sup> IOSCO, Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Final Report, February 2018, S. 6 ff.

<sup>11</sup> IOSCO, Principles of Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes, Final Report, March 2013

<sup>12</sup> FSB, Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities, 12 January 2017.

In dem gleichzeitig veröffentlichten, die Empfehlungen ergänzenden Bericht über «best practices» für offene Fonds<sup>13</sup>, wird unter anderem das Liquiditätsrisikomanagement für den gesamten Lebenszyklus einer kollektiven Kapitalanlage beschrieben.

In Bezug auf die *Exchange Traded Funds (ETF)* führte die IOSCO von April bis Juli 2022 eine Vernehmlassung zu «best practices»<sup>14</sup> durch, welche die bestehenden Leitlinien der IOSCO für die Regulierung von ETF aus dem Jahr 2013<sup>15</sup> bestätigen. Die Leitlinien der IOSCO aus dem Jahre 2013 enthalten 15 Prinzipien mit Vorgaben für die Regulierung der ETF und legen den Fokus unter anderem auf die Offenlegungspflichten und der Struktur von ETF.

Mit den neu vorgeschlagenen Verordnungsbestimmungen betreffend Liquidität und ETF werden unter Berücksichtigung der europäischen Regulierung insbesondere die vorgenannten Empfehlungen der IOSCO zum Liquiditätsrisikomanagement und zu den Leitlinien betreffend ETF auf Verordnungsebene verankert.

## 3 Grundzüge der Vorlage

### 3.1 L-QIF

Mit der vorliegenden Anpassung der KKV werden die Ausführungsbestimmungen zum L-QIF geschaffen. Dabei ist vom Grundsatz auszugehen, dass die in der KKV enthaltenen Vorschriften grundsätzlich auch für den L-QIF gelten. Ausgenommen sind die Bestimmungen zur Bewilligung und Genehmigung sowie zur Aufsichtstätigkeit der FINMA, die Anlagevorschriften sowie die Bestimmungen zur Änderung des Fondsvertrages und zum Wechsel der Depotbank. Hervorzuheben ist, dass die Kollektivanlagenverordnung-FINMA vom 27. August 2014<sup>16</sup> (KKV-FINMA) für den L-QIF nicht unmittelbar gilt, sondern nur soweit, wie dies in der KKV vorgesehen wird. Dies gilt auch für die von der FINMA als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung der Branchenorganisation, wobei diese in der KKV als vollumfänglich sinngemäss anwendbar erklärt wird. Sowohl die KKV-FINMA als auch die als Mindeststandard anerkannte Selbstregulierung gelten dabei für den L-QIF in der aktuell geltenden Fassung. Bei Änderungen wird der Bundesrat erneut prüfen, ob diese für den L-QIF anwendbar sein sollen und gegebenenfalls die KKV anpassen.

Insbesondere in den folgenden Bereichen werden für den L-QIF in der KKV Sondervorschriften geschaffen:

- **Anlagevorschriften:** In Umsetzung der im KAG verankerten Rechtsetzungskompetenz werden in der KKV die Anlagebeschränkungen und -techniken für den L-QIF definiert. Wie bereits in der Botschaft in Aussicht gestellt, sind diese liberal ausgestaltet. Dies in Anlehnung an die Regelung beim luxemburgischen *Reserved Alternative Investment Fund (RAIF)* und vor dem Hintergrund, dass der L-QIF nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern zugänglich ist. Konkret werden für L-QIF in der Form eines vertraglichen Anlagefonds oder der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) dieselben Vorschriften für anwendbar erklärt wie für übrige Fonds für alternative Anlagen (inkl. der Bestimmungen auf Stufe KKV-FINMA). Für L-QIF in der Form einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK) gibt die KKV – analog der Regelung im beaufsichtigten Bereich – keine spezifischen Anlagebeschränkungen und Anlagetechniken vor.

<sup>13</sup> IOSCO, Open-ended Fund Liquidity and Risk Management – Good Practices and Issues for Consideration, Final Report, February 2018.

<sup>14</sup> Vgl. IOSCO, Exchange Traded Funds – Good Practices for Consideration, Consultation Report, April 2022.

<sup>15</sup> IOSCO, Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds, Final Report, June 2013.

<sup>16</sup> SR 951.312

Für L-QIF in der Form eines vertraglichen Anlagefonds oder einer SICAV mit Immobilienanlagen kommen aufgrund des besonderen Charakters solcher Anlagen spezifische, zusätzliche Anlagebeschränkungen zum Tragen. So dürfen Immobilien weniger hoch verpfändet werden als andere Anlagen. Darüber hinaus gelten spezifische Transparenzvorschriften, etwas was die Risikoverteilung oder das Miteigentum betrifft.

Weiter regelt die KKV, ebenfalls in Umsetzung der im KAG verankerten Rechtsetzungskompetenz, bei L-QIF mit Immobilienanlagen die Anforderungen an die Schätzungsexpertinnen und Schätzungsexperten und die Ausnahmen vom Übernahme- und Abtretungsverbot. Die Regelung lehnt sich an diejenige für Immobilienfonds und beaufsichtigte KmGK an.

- **Transparenz, Meldung und Statistik:** Die KKV konkretisiert die gesetzlichen Vorgaben in Bezug auf die Transparenz gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern, die Meldung an das EFD über die Übernahme oder Aufgabe der Verwaltung eines L-QIF sowie die Datenerhebung zu statistischen Zwecken. Im Wesentlichen sollen dieselben Daten erhoben werden, die bereits heute im Rahmen der Kollektivanlagenstatistik von den beaufsichtigten kollektiven Kapitalanlagen erhoben werden. Anzumerken bleibt, dass auch die FINMA – wie bei ausländischen kollektiven Kapitalanlagen – betreffend L-QIF bei ihren Beaufsichtigten Daten für Aufsichtszwecke erheben kann.
- **Buchführung, Bewertung, Rechenschaftsablage und Publikationspflicht:** Für die Buchführung, Bewertung, Rechenschaftsablage und Publikationspflicht eines L-QIF wird im Wesentlichen sinngemäss auf die entsprechenden Vorschriften der KKV-FINMA verwiesen.
- **Prüfung:** In Umsetzung der im KAG verankerten Rechtsetzungskompetenz werden in der KKV ferner die Einzelheiten der Prüfung des L-QIF geregelt. Dabei wird vorgesehen, dass eine Rechnungsprüfung und eine sogenannte ergänzende Prüfung erfolgt. Die Rechnungsprüfung richtet sich nach denselben Vorschriften wie für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen. Im Rahmen der ergänzenden Prüfung werden andere bedeutende Vorschriften für den L-QIF geprüft, insbesondere, ob die Begriffsmerkmale eines L-QIF erfüllt sind. Ist dies nicht der Fall oder werden andere wesentliche Mängel festgestellt, so fliessen diese als Beanstandungen in die Aufsichtsprüfung über das für die Verwaltung des L-QIF zuständige Institut ein und werden auf diese Weise der FINMA zur Kenntnis gebracht.

Im Zusammenhang mit dem L-QIF werden nebst der KKV verschiedene andere Verordnungen angepasst, namentlich solche im Bereich der beruflichen Vorsorge. Dabei wird teilweise explizit geregelt, unter welchen Voraussetzungen eine Einrichtung der beruflichen Vorsorge in einen L-QIF investieren bzw. einen Einanleger-L-QIF auflegen darf. Die Behandlung des L-QIF im Rahmen des gebundenen Vermögens von Versicherungen wird hingegen nicht in der KKV, sondern in der parallelen Revision der Verordnung über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen vom 9. November 2005<sup>17</sup> geregelt. Dies, weil die Bestimmungen zum gebundenen Vermögen von Versicherungen im Rahmen der genannten Revision grundsätzlich überarbeitet werden.

## 3.2 Weitere Anpassungen

Die Revision der KKV wird weiter zum Anlass genommen, diese insbesondere in den folgenden Bereichen anzupassen:

- **Begriff der kollektiven Kapitalanlage:** Für das Vorliegen einer kollektiven Kapitalanlage wird verlangt, dass mindestens zwei voneinander unabhängige Anlegerinnen und Anleger vorhanden sein müssen. Diese Regelung wird neu dahingehend präzisiert, dass Anlegerinnen und Anleger nicht unabhängig sind, falls sie familiär verbunden sind. Damit wird die heutige FINMA-Praxis kodifiziert und die Rechtssicherheit erhöht. Zudem wird neu explizit verlangt, dass Fondsleitungen, SICAV, Komplementäre und SICAF geeignete Prozesse

---

<sup>17</sup> SR 961.011

vorsehen müssen, um die dauernde Einhaltung der Begriffsmerkmale einer kollektiven Kapitalanlage sicherzustellen.

- **Abgrenzung von kollektiven Kapitalanlagen und strukturierten Produkten:** Zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit wird die mit dem FIDLEG aufgehobene Regelung zur Abgrenzung von kollektiven Kapitalanlagen und strukturierten Produkten mittels eines *labelings* wiedereingeführt. Demnach gelten strukturierte Produkte nicht als kollektive Kapitalanlage, wenn sie als strukturierte Produkte gekennzeichnet sind und die Anlegerinnen und Anleger in den Dokumenten des strukturierten Produkts darauf hingewiesen werden, dass dieses keine kollektive Kapitalanlage ist und keiner Bewilligung der FINMA bedarf.
- **Vergütung von Nebenkosten:** In Anpassung an die Entwicklungen des Marktes und zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit wird die in der KKV enthaltene abschliessende Liste über die Nebenkosten, die dem Fondsvermögen belastet werden können, ergänzt. Hingegen wird darauf verzichtet, die genannten Kosten nur noch beispielhaft und damit nicht abschliessend aufzuzählen, da dies der Rechtssicherheit abträglich und im internationalen Vergleich ungewöhnlich wäre.
- **Liquidität:** Es wird eine Bestimmung in die KKV aufgenommen, welche die neue, explizite gesetzliche Vorschrift zur Liquidität präzisiert. Inhaltlich orientiert sich die Regelung an den oben genannten internationalen Standards zu einem angemessenen Liquiditätsrisikomanagement.
- **Exchange Traded Funds (ETF):** Ebenfalls in Anlehnung an internationale Standards wird eine neue Bestimmung in die KKV betreffend ETF aufgenommen, die insbesondere auch Offenlegungspflichten enthält.
- **Side Pockets:** In der KKV wird die Grundlage dafür geschaffen, dass die FINMA in aussergewöhnlichen Fällen auf begründeten Antrag der Fondsleitung oder der SICAV die Bildung sog. *Side Pockets* zulassen kann, also die Segregierung einzelner illiquid gewordener Anlagen einer offenen kollektiven Kapitalanlage.
- **Effektenleihe und Pensionsgeschäft:** In Umsetzung entsprechender Empfehlungen des FSB werden die Transparenzanforderungen für die Effektenleihe und das Pensionsgeschäft gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern verbessert. Im Fondsvertrag bzw. Anlagereglement, im Jahresbericht und im Prospekt offener kollektiver Kapitalanlagen werden neu spezifische Angaben zur Effektenleihe und zum Pensionsgeschäft zu machen sein. So muss neu im Jahresbericht etwa dargelegt werden, ob und in welchem Umfang solche Geschäfte getätigt wurden. Diese Anpassungen dienen dem Anlegerschutz und stärken die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsplatzes Schweiz.
- **Anlageverstösse:** In die KKV werden zudem zentrale Grundsätze aus der FINMA Aufsichtsmittteilung 40 (2012) vom 16. Oktober 2012 betreffend die bei Anlageverstössen bestehenden Informationspflichten gegenüber der Prüfgesellschaft und den Anlegerinnen und Anlegern prinzipienbasiert kodifiziert. Zudem wird präzisiert, dass nicht nur bei passiven, sondern auch bei aktiven Anlageverstössen eine Rückführung auf das zulässige Mass erfolgen muss. Auch diese Regelung dient der Erhöhung der Rechtssicherheit.

In der Finanzinstitutsverordnung (FINIV, SR 954.11) wird der FINMA zudem neu explizit die Möglichkeit eingeräumt, in begründeten Einzelfällen auch von Verwaltern von Kollektivvermögen höhere Eigenmittel zu verlangen. Ferner wird die bisherige FINMA-Praxis in Bezug auf die Bewilligungspflicht bei mehreren Vertretungen eines Finanzinstituts sowie der Genehmigungspflicht der Aufhebung einer Vertretung eines Finanzinstituts ausdrücklich in der FINIV verankert. Schliesslich wird in der FINIV präzisiert, dass Fondsleitungen und Verwalter von Kollektivvermögen eine Zusatzbewilligung für die Tätigkeit als Trustee einholen können.



## 4 Erläuterungen zu einzelnen Artikeln

### 4.1 Kollektivanlagenverordnung vom 22. November 2006<sup>18</sup>

#### *Ingress und Ersatz von Ausdrücken*

##### *Ingress und Absatz 1*

Neu wird in der KKV (inkl. Ingress) der Ausdruck «des Gesetzes» ersetzt durch «KAG».

##### *Absatz 2*

Wie bereits im KAG wird neu auch in der KKV die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen abgekürzt durch «KmGK».

##### *Absatz 3*

Betrifft nur den französischen Text.

#### *Art. 1b Abs. 1 Einleitungssatz*

In vorliegender Bestimmung wird der Ausdruck «des Gesetzes» ersetzt durch «des KAG».

#### *Art. 5 Abs. 2, 3, 6 und 7*

##### *Allgemeines*

Der Begriff der kollektiven Kapitalanlage gemäss Artikel 7 Absatz 1 KAG umfasst die Merkmale Vermögen, Kapitalanlage, Kollektivität, Fremdverwaltung und Gleichbehandlung der Anlegerinnen und Anleger. Diese Begriffsmerkmale werden in der KKV teilweise konkretisiert. So wird etwa in Artikel 5 Absatz 1 KKV festgehalten, dass für das Vorliegen einer kollektiven Kapitalanlage mindestens zwei voneinander unabhängige Anlegerinnen und Anleger vorhanden sein müssen (vgl. zur Ausnahme des sog. Einkanlegerfonds Art. 5 Abs. 4 KKV).

##### *Absatz 2*

In Artikel 5 Absatz 2 KKV wird neu präzisiert, dass Anlegerinnen und Anleger nicht voneinander unabhängig sind, wenn sie im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 FINIV familiär verbunden sind. Das fehlende Anlegerschutzbedürfnis von kollektiven Kapitalanlagen mit lediglich familiär miteinander verbundenen Anlegerinnen und Anleger rechtfertigt keine Unterstellung unter das Kollektivanlagegesetz. Die Präzisierung entspricht der heutigen Praxis der FINMA. Sie erhöht die Rechtssicherheit bei allen kollektiven Kapitalanlagen und erscheint nicht zuletzt erforderlich, da die FINMA die Unabhängigkeit der Anlegerinnen und Anleger bei einem L-QIF nicht prüft.

##### *Absatz 3*

Die Anpassung von Absatz 3 ist rein redaktioneller Art. Neu wird die Abkürzung FINIV bereits in Absatz 2 eingeführt und nicht mehr in Absatz 3.

##### *Absatz 6*

Die Begriffsmerkmale einer kollektiven Kapitalanlage müssen stets eingehalten werden, insbesondere die Merkmale der Fremdverwaltung, Kollektivität und Gleichbehandlung. Mit dem

---

<sup>18</sup> SR 951.311

neuen Absatz 6 soll klargestellt werden, dass Fondsleitungen, SICAV, SICAF und Komplementäre geeignete Prozesse vorsehen müssen, um die dauernde Einhaltung der Begriffsmerkmale gemäss KAG und KKV sicherzustellen. Die neue Präzisierung schafft Rechtssicherheit und gilt für alle kollektiven Kapitalanlagen.

Damit das Begriffsmerkmal der Fremdverwaltung bzw. der Verwaltung der kollektiven Kapitalanlage durch einen Dritten erfüllt ist, dürfen Anlegerinnen und Anleger der kollektiven Kapitalanlage nicht direkt Einfluss auf die Anlageentscheide nehmen können, was durch die Fondsleitung, SICAV, SICAF bzw. Komplementärin sicherzustellen ist. Davon ausgenommen sind sog. Einanlegerfonds, bei welchen die einzige Anlegerin bzw. der einzige Anleger die Verwaltung (Rückdelegation) unter bestimmten Umständen wahrnehmen kann (vgl. hierzu Art. 7 Abs. 4 KAG).

Die Kollektivität setzt voraus, dass die kollektive Kapitalanlage mindestens zwei voneinander unabhängige Anlegerinnen und Anleger aufweist (vgl. Art. 5 Abs. 1 KKV). Anlegerinnen und Anleger sind voneinander unabhängig, wenn sie rechtlich und tatsächlich voneinander unabhängig sind (vgl. Art. 5 Abs. 2 KKV).

Zudem ist das Gleichbehandlungsgebot zu berücksichtigen. Mit dem Erfordernis der Befriedigung der Anlegerbedürfnisse in gleichmässiger Weise gemäss Artikel 7 Absatz 1 KAG wird zum Ausdruck gebracht, dass eine kollektive Kapitalanlage für alle Anlegerinnen und Anleger und zu gleichen Bedingungen verwaltet werden muss. Eine strikte Gleichbehandlung gilt grundsätzlich im Rahmen der Behandlung von Rücknahmebegehren der Anlegerinnen und Anleger. Das Gleichbehandlungsgebot bedeutet jedoch nicht, dass grundsätzlich keinerlei Unterscheidungen zulässig sind. Vorausgesetzt ist insbesondere, dass objektive Kriterien für eine Ungleichbehandlung vorliegen. Beispielsweise kann eine Ungleichbehandlung bei unterschiedlichen Anteilsklassen zulässig sein, sofern die Eigenschaften einer Anteilsklasse die übrigen Anteilsklassen und deren Anlegerinnen und Anleger nicht benachteiligen oder anderweitig negativ beeinflussen. Von einer Gefährdung des Gleichbehandlungsprinzips ist dagegen grundsätzlich auszugehen, wenn mehr als 95% der Anteile einer kollektiven Kapitalanlage durch eine einzige Anlegerin bzw. durch einen einzigen Anleger gehalten werden. In solchen Fällen handelt es sich faktisch um einen Einanlegerfonds im Sinne von Artikel 7 Absatz 4 KAG i.V.m. Artikel 5 Absatz 4 KKV und ein Informationsgefälle ist wahrscheinlich. Solche kollektiven Kapitalanlagen sind daher grundsätzlich entweder in einen Einanlegerfonds umzuwandeln oder die Anlegerbasis muss erweitert werden.

#### **Absatz 7**

Die Abgrenzung zwischen strukturierten Produkten und kollektiven Kapitalanlagen erfolgt anhand der Kriterien von Artikel 7 KAG i.V.m. Artikel 5 KKV. Die Abgrenzung anhand dieser materiell-rechtlichen Kriterien kann im Einzelfall allerdings schwierig sein. Insbesondere bei sogenannten *Actively Managed Certificates (AMC)*, die einer kollektiven Kapitalanlage sehr ähnlich sind, ist die Vornahme einer materiell-rechtlichen Abgrenzung anspruchsvoll und aufwändig. Für die Abgrenzung von strukturierten Produkten und kollektiven Kapitalanlagen soll daher wieder auf die formell-rechtliche Abgrenzung zurückgekommen werden, wie sie vor der Inkraftsetzung des FIDLEG galt. Damit wird die in der Praxis notwendige Rechtssicherheit und Klarheit geschaffen. Vorbehalten bleiben jedoch offensichtliche Umgehungslösungen und Missbrauchsfälle.

#### **Art. 7 Abs. 1 Einleitungssatz und Bst. b**

In vorliegender Bestimmung wird im Einleitungssatz der Ausdruck «des Gesetzes» ersetzt durch «KAG». In Buchstabe b wird neu die Abkürzung «KmGK» verwendet.

*Art. 12a Abs. 5*

Analog der Regelung in Artikel 41 Absatz 9 FINIV wird der FINMA in vorliegender Bestimmung explizit die Kompetenz gewährt, die Einzelheiten zum Risikomanagement, zur internen Kontrolle und zur Compliance zu regeln. Damit wird eine einwandfreie rechtliche Grundlage für Artikel 67 KKV-FINMA geschaffen.

*Art. 12b Abs. 2 Einleitungssatz und Bst. a*

Die Bestimmung verwies bis anhin irrtümlich auf Artikel 26 KAG anstatt auf Artikel 36 KAG, was vorliegend korrigiert wird.

*Art. 14 Abs. 2 Einleitungssatz und Bst. b*

Analog der Regelung in Artikel 102 Absatz 1 Buchstabe d KAG wird auch in der vorliegenden Bestimmung die Möglichkeit erwähnt, dass eine KmGK nebst einer fixen Kommanditsumme über ein Kapitalband verfügt.

*Art. 15 Abs. 1 Bst. b*

Wie bereits in Artikel 20 Absatz 1 Buchstabe b KAG wird auch in der vorliegenden Bestimmung der Begriff «Geschäftsführung» ersetzt durch «Geschäftstätigkeit». Dies in Angleichung an die Terminologie in den übrigen Finanzmarkterlassen.

*Art. 31–34*

In den Artikeln 31–34 wird klargestellt, dass die entsprechenden Pflichten wie vor dem Erlass des FIDLEG nicht nur für Personen gelten, welche schweizerische, sondern auch für solche, die ausländische kollektive Kapitalanlagen verwalten. In Artikel 33 Absatz 2 wird zudem eine explizite Regulierungskompetenz der FINMA zur Regelung der Einzelheiten aufgenommen. Damit wird eine einwandfreie rechtliche Grundlage für Artikel 72 KKV-FINMA geschaffen, dessen Inhalt sich bereits aus Artikel 33 Absatz 1 KKV ergibt und mit dem KAG übereinstimmt.

*Art. 31a* Bestmögliche Ausführung von Effektenhandelsgeschäften und sonstigen Transaktionen

Mit der Bestimmung wird inhaltlich alt Artikel 22 KAG in die KKV aufgenommen, der im Rahmen des FIDLEG irrtümlich aufgehoben wurde.

*Art. 36 Abs. 2*

Die vorliegende Bestimmung gilt bereits für übrige Fonds für traditionelle und für alternative Anlagen. Sie verlangt, dass der Fondsvertrag die den Besonderheiten und Risiken der jeweiligen Anlagen entsprechenden Angaben in Bezug auf deren Charakteristik und Bewertung enthält. Die Bestimmung soll auch für den L-QIF gelten. Da ein L-QIF in Anlagen mit besonderen Risiken investieren kann, ist es wichtig, dass diese Risiken im Fondsvertrag beschrieben werden und auf diese Weise Transparenz für die Anlegerinnen und Anleger geschaffen wird. Im Fondsvertrag ist folglich auf die besonderen Risiken der zulässigen Anlagen des L-QIF hinzuweisen, beispielsweise die beschränkte Marktgängigkeit, die hohen Kursschwankungen, die begrenzte Risikoverteilung, die erschwerte Bewertung oder sonstige besondere Risiken der Vermögenswerte, in die der L-QIF gemäss seiner Anlagepolitik investieren darf.

*Art. 37 Abs. 2 Bst. a, e, h und o, Abs. 2<sup>bis</sup> Einleitungssatz und Bst. d und g sowie Abs. 2<sup>ter</sup> Einleitungssatz*

In Anpassung an die Entwicklungen des Marktes und zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit werden in den Absätzen 2 und 2<sup>bis</sup> vorliegender Bestimmung die Nebenkosten ergänzt, die dem Fondsvermögen belastet werden können. Selbstverständlich und daher im Verordnungstext nicht besonders zu erwähnen ist, dass die Vergütungen für die Depotbanktätigkeit gemäss Absatz 1 Buchstabe b auch Kosten im Zusammenhang mit der Dritt- und Sammelverwahrung umfassen. Die Vergütung der Mitglieder des Verwaltungsrates der SICAV nach Absatz 2 Buchstabe m umfasst auch allfällige Sozialabgaben, nicht hingegen Kosten für Sekretariatsdienstleistungen der SICAV.

Obschon dies in der Branche teilweise begrüsst würde, wird darauf verzichtet, die Nebenkosten, die dem Fondsvermögen belastet werden können, wie vor der Revision der KKV von 2013 nur beispielhaft und damit nicht abschliessend aufzuzählen. Dies wäre der Rechtssicherheit und den Interessen der Anlegerinnen und Anleger abträglich sowie im internationalen Vergleich, insbesondere zur Regelung in der EU, ungewöhnlich.

In Absatz 2<sup>ter</sup> wird neu der L-QIF mit Immobilienanlagen erwähnt.

*Art. 39 Abs. 1 erster Satz*

In vorliegender Bestimmung wird der Ausdruck «vom Gesetz» ersetzt durch «vom KAG».

*Art. 40 Abs. 5*

In- und ausländische ETF werden neu in Artikel 106 respektive Artikel 127b geregelt, weshalb Artikel 40 Absatz 5 aufgehoben wird.

*Art. 41 Abs. 1 erster Satz*

In vorliegender Bestimmung wird der Ausdruck «vom Gesetz» ersetzt durch «vom KAG».

*Art. 55 Abs. 2 Bst. c und d*

Die Änderung betrifft nur den französischen Text.

*Art. 62b Abs. 1*

In vorliegender Bestimmung wird der Ausdruck «das Gesetz» ersetzt durch «das KAG».

*Art. 63 Abs. 5*

In vorliegender Bestimmung wird neu die Abkürzung «OR» eingeführt.

*Art. 64 Abs. 1 Bst. a*

In vorliegender Bestimmung wird neu die Abkürzung «OR» verwendet.

*Art. 67 Abs. 2<sup>bis</sup>*

In vorliegenden Bestimmungen werden zentrale Grundsätze der FINMA Aufsichtsmitteilung 40 (2012) vom 16. Oktober 2012 betreffend die bei Anlageverstössen bestehenden Informationspflichten gegenüber der Prüfgesellschaft sowie den Anlegerinnen und Anleger prinzipienbasiert kodifiziert. Sie dienen massgebend dazu, Rechtssicherheit zu schaffen.

Zunächst wird geregelt, dass bei Verletzungen von Beschränkungen oder Anlagerichtlinien durch aktives Handeln, insbesondere durch Kauf oder Verkauf (aktiver Anlageverstoss) die Anlagen unverzüglich auf das zulässige Mass zurückgeführt werden müssen. Verstösse gegen Anlagebeschränkungen und Anlagerichtlinien sind hierbei im weiten Sinne zu verstehen und umfassen auch aktive Verstösse gegen die Anlagetechniken, wie beispielsweise beim Derivateinsatz oder bei der Effektenleihe.

Bei Eintritt eines aktiven Anlageverstosses hat das Institut auch abzuklären, ob eine Anleger-schädigung vorliegt. Diese Abklärungen sind mit hoher Priorität und zeitnah vorzunehmen.

Falls eine Schädigung der Anlegerinnen und Anleger nicht ausgeschlossen werden kann, hat zudem unverzüglich eine detaillierte Mitteilung über die Umstände des Verstosses an die Anlegerinnen und Anleger zu erfolgen. Diese hat zwingend eine konkrete Umschreibung des Sachverhalts sowie gegebenenfalls des allfälligen Schadens und einer allfälligen Entschädigung zugunsten der Anlegerinnen und Anleger zu enthalten. Sie soll die Anlegerinnen und Anleger in die Lage versetzen, selbst darüber zu befinden, ob sie oder er zivilrechtliche Ansprüche gegen den Bewilligungsträger geltend machen möchte. Auch die Prüfgesellschaft ist über den konkreten Sachverhalt, der zu den Verletzungen von Anlagerichtlinien oder Beschränkungen geführt hat, unverzüglich zu informieren.

Im geprüften Jahresbericht hat die Fondsleitung bzw. SICAV alle aktiven Anlageverstösse aufzuführen und sich zum Vorgehen des beaufsichtigten Instituts, insbesondere was die unverzügliche Rückführung auf das zulässige Mass betrifft, zu äussern. Im Jahresbericht sind sodann die Umstände des Schadensereignisses sowie allenfalls vorgenommene oder beabsichtigte Entschädigungshandlungen zu erwähnen.

Der Vollständigkeit halber sei hier erwähnt, dass die FINMA in einem allfälligen zivilrechtlichen Verfahren nicht klageberechtigt ist.

#### *Art. 76 Abs. 4 und 5*

Mit vorliegender Bestimmung setzt die Schweiz die Empfehlung 5 des FSB zur Verringerung der Risiken im Zusammenhang mit Effektenleihen (Securities Lending) und Pensionsgeschäften um (vgl. Ziff. 2.2.2). Der Einsatz dieser Anlagetechniken kann mit besonderen Risiken verbunden sein (u. a. dem Fristentransformations- und dem Gegenparteirisiko). Damit die Anlegerinnen und Anleger diese Risiken bestmöglich einschätzen können, ist es wichtig, dass diese Geschäfte transparent offengelegt werden.

Absatz 4 legt fest, welche Angaben der Fondsvertrag oder das Anlagereglement in Bezug auf die Effektenleihen und Pensionsgeschäfte enthalten muss und konkretisiert damit Artikel 35a Absatz 1 Buchstabe c KKV. Absatz 5 legt fest, welche zusätzlichen Angaben der Jahresbericht in Bezug auf Effektenleihen und Pensionsgeschäfte enthalten muss.

#### *Art. 86 Abs. 3<sup>bis</sup>*

Mit der Bestimmung wird klargestellt, wie die Zugehörig eines Schuldbriefs oder eines anderen vertraglichen Grundrechts zu einem Immobilienfonds im Grundbuch eingetragen werden soll: Mittels einer Anmerkung.

#### *Art. 104 Abs. 2*

Ein L-QIF mit Immobilienanlagen darf sich nicht als Immobilienfonds bezeichnen (vgl. Art. 118e Abs. 3 KAG). Damit vorliegende Bestimmung auf ihn trotzdem Anwendung findet, wird ihr Wortlaut auf L-QIF mit Immobilienanlagen ausgedehnt. Selbstredend versteht sich, dass sie nur auf L-QIF mit Immobilienanlagen in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds oder der SICAV anwendbar ist.

Der Klarheit halber sei hier festgehalten, dass der Depotbank bei einem L-QIF dieselben Aufgaben zukommen wie bei beaufsichtigten offenen kollektiven Kapitalanlagen (vgl. Art. 118a Abs. 2 i.V.m. Art. 73 KAG und 126b KKV i.V.m. Art. 104 und 105a KKV). So hat die Depotbank insbesondere das Fondsvermögen aufzubewahren und für die Ausgabe und Rücknahme der Anteile und den Zahlungsverkehr zu sorgen. Die Verwahrpflicht gilt dabei wie im beaufsichtigten Bereich nicht nur für Finanzinstrumente, sondern auch für alle anderen verwahrbaren Vermögenswerte (wie beispielsweise Gold oder andere Edelmetalle, Rohwaren, Kunstobjekte, Wein oder kryptobasierte Vermögenswerte; vgl. Art. 73 Abs. 1 KAG und Art. 73 Abs. 2<sup>bis</sup> KAG e contrario), wobei unter den Voraussetzungen nach Artikel 72 Absätze 2<sup>bis</sup> und 2<sup>ter</sup> KAG eine Unterverwahrung möglich ist. Lediglich bei Vermögensgegenständen, die per se nicht in Verwahrung genommen werden können, wie unverbriefte Immobilien, hat die Depotbank anstelle der Verwahrung das Eigentum der Fondsleitung oder der kollektiven Kapitalanlage zu prüfen und darüber Aufzeichnungen zu führen (vgl. Art. 104 Abs. 1 Bst. e KKV).

Sollen künftig Vermögenswerte, die zwar verwahrbar sind, aber keine Finanzinstrumente nach FIDLEG darstellen, wie namentlich Kryptowährungen, nicht mehr bei der Depotbank verwahrt werden, so wäre hierzu eine Anpassung des KAG notwendig. Dabei wäre aus heutiger Sicht durch geeignete Massnahmen sicherzustellen, dass eine anderweitige sichere Verwahrung dieser Vermögenswerte gewährleistet wäre.

## Art. 106 Exchange Traded Funds (ETF)

### Allgemeines

Bei ETF handelt es sich um eine international anerkannte und stark an Bedeutung gewinnende Form der kollektiven Kapitalanlage, die in der Schweiz bisher nur punktuell regulatorisch erfasst war. In Anlehnung an internationale Standards (siehe insbesondere Final Report der IOSCO von Juni 2013 betreffend *Principles for the Regulation of Exchange Traded Funds*) wird vorliegend eine neue Bestimmung betreffend ETF aufgenommen, die insbesondere auch Offenlegungspflichten enthält.

### Absatz 1

Absatz 1 umfasst neu eine Legaldefinition für ETF, die auf Stufe Anteil oder Anteilsklasse anknüpft. Damit wird neu insbesondere ermöglicht, dass eine offene kollektive Kapitalanlage sowohl als ETF als auch nicht als ETF ausgestaltete Anteilsklassen enthalten kann (nachfolgend «gemischte Fonds» genannt).

### Absatz 2

Absatz 2 präzisiert ausdrücklich die auf dem Täuschungsverbot beruhende geltende Praxis der FINMA betreffend die Kennzeichnung als ETF auf Stufe Umbrella, Teilvermögen oder Einzelfonds.

### Absatz 3

Absatz 3 verankert die Grundsätze der bestehenden Praxis der FINMA zu den ETF betreffend die Offenlegung im Prospekt. Damit sich die Anlegerinnen und Anleger ein umfassendes Bild machen können, ist insbesondere der *Market Maker* namentlich zu nennen und es sind Informationen betreffend die Börsenkotierung und die einzuhaltenden Spreads aufzuführen. Zudem sind im Prospekt der Handel des ETF (inkl. dessen Funktionsweise) zu beschreiben sowie die damit verbundenen Risiken offenzulegen. Im Prospekt sind folglich u.a. Informationen betreffend Zeichnungs- und Rücknahmemechanismus auf dem Primärmarkt (sog. *Creation-/Redemption-Prozess*) und Arbitrage-Möglichkeiten offenzulegen. Der Prospekt hat zudem die Anlegerinnen und Anleger auf deren Recht auf direkte Rückgabe an die Fondsleitung oder SICAV (mit den Bedingungen und Kosten hierfür) hinzuweisen. Es ist zudem offenzulegen, wo und wie häufig der indikative Nettoinventarwert sowie die Zusammensetzung des Portfolios der kollektiven Kapitalanlage und/oder des Wertpapierkorbes des ETF publiziert werden.

#### *Absatz 4*

Absatz 4 enthält spezifische Offenlegungspflichten für ETF, welche einen Index replizieren. Namentlich sind im Prospekt Angaben zum Indexanbieter, zum Publikationsort sowie zur angestrebten Zusammensetzung und Gewichtung des Indexes aufzuführen. Des Weiteren ist die konkrete Replikationsmethode, deren Funktionsweise (inkl. Art der eingesetzten Swaps) und Risiken zu beschreiben. Schliesslich ist der prognostizierte *Tracking Error* unter normalen Marktbedingungen ausdrücklich zu erwähnen.

#### *Absatz 5*

Absatz 5 hält zudem fest, dass ETF im Fondsvertrag oder Anlagereglement, im Prospekt, im Basisinformationsblatt sowie in der Werbung zu kennzeichnen haben, wenn sie aktiv verwaltet werden. Des Weiteren muss im Prospekt detailliert beschrieben werden, wie die entsprechende Anlagepolitik umgesetzt wird.

#### *Absatz 6*

Absatz 6 regelt schliesslich die Kennzeichnungs- und Offenlegungspflichten für gemischte Fonds. Anteilsklassen, die als ETF nach Absatz 1 ausgestaltet sind, müssen zwingend als ETF gekennzeichnet werden. Weiter hat der Prospekt von gemischten Fonds die Einzelheiten der Ausgestaltung von Anteilsklassen als ETF offenzulegen, namentlich die Unterschiede zu den übrigen Anteilsklassen und die damit verbundenen Auswirkungen etwa auf die Handelbarkeit, Preisstellung und Gegenpartei offenzulegen. Zudem sind den Anlegerinnen und Anleger auch die jeweiligen Risiken eines gemischten Fonds (u.a. bei unterschiedlichen Marktsituationen) zu erläutern. Schliesslich sind die Anlegerinnen und Anleger auf der ersten Seite des Fondsvertrages oder Anlagereglements und des Prospekts sowie im Basisinformationsblatt und in der Werbung der kollektiven Kapitalanlage darauf hinzuweisen, dass es sich um einen gemischten Fonds handelt.

### *Art. 108a*                      Verwaltung der Liquidität

#### *Allgemeines*

Unter Berücksichtigung internationaler Standards, namentlich der Empfehlungen 10, 12, 14 und 16 der «Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes» der IOSCO aus dem Jahr 2018, konkretisiert die vorliegende Bestimmung explizit die spezifisch auf Fondsleitung und SICAV zugeschnittenen Pflichten im Rahmen des Liquiditätsmanagements. Diese beziehen sich insbesondere auf einen angemessenen Prozess zur Früherkennung von Liquiditätsrisiken, zur laufenden Überwachung und regelmässigen Beurteilung der Liquidität und weiterer Risiken, die Durchführung von Stresstests und die Festlegung von Eskalationsmassnahmen in einem Krisenplan. Im Rahmen der Umsetzung dieser Pflichten haben Fondsleitung oder SICAV stets die faire Behandlung der Anlegerinnen und Anleger sicherzustellen. Sie müssen zudem in deren besten Interesse bei der Beurteilung der abzuleitenden Massnahmen handeln. Im Übrigen dürfen die Fondsleitung oder die SICAV im Rahmen der Überwachung und Steuerung der Liquidität im Fall der Delegation der Anlageentscheide an einen Verwalter von Kollektivvermögen oder Vermögensverwalter die von diesem ergriffenen Massnahmen zur Verwaltung der Liquidität berücksichtigen. Im Sinne eines risikobasierten Ansatzes ist nicht erforderlich, dass die Fondsleitung oder die SICAV die durch den Verwalter von Kollektivvermögen oder Vermögensverwalter durchgeführten Massnahmen selbst erneut durchführt, um eine angemessene Verwaltung der Liquidität sicherzustellen.

#### *Absätze 1 und 2*

Die Fondsleitung oder die SICAV hat für jede von ihr verwaltete offene kollektive Kapitalanlage einen Prozess für die angemessene Verwaltung der Liquidität zu definieren und aufrechtzuerhalten. Der Prozess soll auf die Eigenschaften der kollektiven Kapitalanlage – d.h. u.a. auf die

Anlagen, die Anlagepolitik, die Risikoverteilung, den Anlegerkreis und die Rücknahmebedingungen – abgestimmt sein. Der Prozess muss die Früherkennung von Liquiditätsrisiken bzw. Liquiditätsengpässen sowie deren laufende Überwachung und regelmässige Bewertung und Beurteilung unter Einbezug weiterer wesentlicher Risiken ermöglichen, damit die Fondsleitung und SICAV rechtzeitig und angemessen reagieren können, bevor die kollektive Kapitalanlage in Liquiditätsschwierigkeiten gerät.

Die Buchstaben b–e enthalten weitere zentrale Grundsätze, die mindestens in den Liquiditätsprozess aufzunehmen sind. So muss beispielsweise das Liquiditätsprofil der Anlagen der kollektiven Kapitalanlage mit der Anlagepolitik und den Rücknahmebedingungen in Einklang stehen und sich mit den bestehenden Verbindlichkeiten der kollektiven Kapitalanlage decken. Beim Treffen der Anlageentscheidungen sind zudem die Liquidität der Anlagen und die Auswirkungen der Investition auf die Liquidität des Portfolios zu berücksichtigen. Es müssen des Weiteren, u.a. in Abhängigkeit der Liquidität der Anlagen, der Risikoverteilung, des konkreten Anlegerkreises und der Rücknahmefrequenz angemessene Instrumente zur Steuerung der Liquidität für die jeweilige kollektive Kapitalanlage vorgesehen werden. In Frage kommen beispielsweise Gatingmassnahmen, ein Rückzahlungsaufschub, ein Swinging Single Pricing, verlängerte Kündigungsfristen oder Sachauslagen. Der Fondsleitung oder die SICAV müssen zudem die für die Beurteilung der Angemessenheit der Liquidität erforderlichen Informationen, insbesondere auch zu den Anlagen der kollektiven Kapitalanlage und zum Anlegerkreis, vorliegen. Diese Informationen müssen teilweise von Dritten, insbesondere von der Depotbank, bezogen werden, was entsprechend vertraglich zu regeln ist. Zur Vermeidung einer allfälligen Anlegerkonzentration, die unter Umständen Auswirkungen auf die Liquidität haben könnte, hat die Fondsleitung oder die SICAV hierzu u.a. die konkret vorliegende Anlegerstruktur jeder verwalteten kollektiven Kapitalanlage zu ermitteln, das heisst die Anzahl und Art der Anleger sowie den Umfang der Investitionen derselben. Eine detailliertere Aufschlüsselung der Anlegerstruktur ist jedoch nicht erforderlich. Diese generischen Informationen sollen es der Fondsleitung und der SICAV ermöglichen, Rückschlüsse auf das Anlegerverhalten unter Einbezug der Rücknahmebedingungen unter normalen und aussergewöhnlichen Marktumständen zu ziehen und beispielsweise bei einer allfälligen Anlegerkonzentration grössere Rücknahmegesuche abschätzen zu können.

### *Absatz 3*

Zwecks Stärkung einer ordnungsgemässen Überwachung und Steuerung der Liquidität der offenen kollektiven Kapitalanlagen haben die Fondsleitung oder die SICAV regelmässig Stresstests durchzuführen. Stresstests sind ein wichtiger Bestandteil eines verantwortungsvollen Prozesses zur Überwachung und Steuerung der Liquiditätsrisiken und können u.a. auch der Liquiditätsplanung dienen. Stresstests sollen u.a. dazu beitragen, dass die Liquiditätsrisiken im besten Interesse der Anleger angemessen gesteuert werden können. Die Durchführung und Überprüfung der Stresstests sollte durch Personen vorgenommen und überwacht werden, die genügend unabhängig von der Portfoliomanagement Funktion sind. Die Ausgestaltung und die Frequenz, mit welcher Stresstests durchgeführt werden, müssen auf die jeweilige kollektive Kapitalanlage zugeschnitten sein und sind mindestens einmal jährlich durchzuführen. Bei der Festlegung der Häufigkeit der Durchführung der Stresstest sowie der Ausgestaltung sind Faktoren wie beispielsweise die Anlagepolitik, die Anlagen und zugrundeliegende Vermögenswerte, die Grösse, die Rücknahmebedingungen und der Anlegerkreis der kollektiven Kapitalanlage zu berücksichtigen. Zudem sind auch die relevanten Markt- und Regulierungsfaktoren mitzuberücksichtigen. In vielen Fällen wird sich daher eine vierteljährliche Durchführung der Stresstests als angemessen erweisen. Stresstests sollen sowohl von normalen als auch ausserordentlichen Marktumständen ausgehen als auch von historischen wie auch hypothetischen (d.h. rückwärtsgewandte und zukunftsorientierte) Szenarien. Die Szenarien haben angemessen für die entsprechende kollektive Kapitalanlage zu sein. So können beispielsweise die Anzahl der Tage analysiert werden, die erforderlich wären, um in den gestressten Szenarien gleichzeitig Vermögenswerte zu veräussern und Verbindlichkeiten zu erfüllen, wobei u.a. das erwartete Verhalten anderer Marktteilnehmer unter denselben Bedin-



gungen mitzubersichtigen ist. Stresstests haben ausserdem auf zuverlässigen und aktuellen Informationen zu beruhen. Im Sinne einer proportionalen und differenzierten Regelung wird zudem festgehalten, dass auf Stresstest verzichtet werden kann, wenn das Fondsvolumen CHF 25 Mio. nicht übersteigt.

#### *Absatz 4*

Um zu erwartende oder tatsächliche Liquiditätsengpässe oder andere Krisensituationen der kollektiven Kapitalanlagen in Zeiten hoher Rücknahmen steuern und bewältigen zu können, haben die Fondsleitung oder die SICAV für jede von ihr verwaltete kollektive Kapitalanlage einen Krisenplan zu erstellen, in dem die Massnahmen für den Einsatz der vorgesehenen Instrumente zur Steuerung der Liquidität sowie die Abläufe und internen Zuständigkeiten festgelegt werden. Der Krisenplan ist regelmässig zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass die Instrumente zur Verwaltung der Liquidität bei Bedarf unverzüglich und ordnungsgemäss zum Einsatz kommen können. Bei der Häufigkeit der Überprüfung des Krisenplans ist dem Grundsatz der Verhältnismässigkeit Rechnung zu tragen. Im Grundsatz hat die Überprüfung mindestens jährlich zu erfolgen.

#### *Absatz 5*

Vor dem Hintergrund der dynamischen internationalen Entwicklungen im Bereich des Liquiditätsrisikomanagements wird der FINMA eine Regulierungskompetenz betreffend die Regelung der Einzelheiten zur Überwachung und Steuerung der Liquidität eingeräumt.

#### *Art. 110a* Segregierung einzelner Anlagen

Die Segregierung einzelner Anlagen einer kollektiven Kapitalanlage durch Bildung sogenannter *Side Pockets* kann eine adäquate Massnahme zur Steuerung der Liquiditätsrisiken darstellen, insbesondere wenn ein massgeblicher, eindeutig identifizierbarer Teil der Anlagen für unbestimmte Dauer illiquid geworden ist. Eine Segregierung kann nur in aussergewöhnlichen Situationen und grundsätzlich als ultima ratio eingesetzt werden. Sie bietet den Vorteil, dass ein hauptsächlich liquides Portfolio nicht mehr durch illiquide Anlagen blockiert wird, sondern der liquide Teil weiter verwaltet und vertrieben werden kann und der Zugriff der Anlegerinnen und Anleger auf diesen Teil ihrer Investition erhalten bleibt. Die Anlegerinnen und Anleger bleiben dabei im selben Verhältnis am segregierten Portfolio berechtigt, in dem sie im Zeitpunkt der Segregierung Anteile am bestehenden Portfolio halten.

Die FINMA kann die Segregierung von einzelnen Anlagen auf begründeten Antrag der Fondsleitung oder SICAV im Einzelfall genehmigen. Im Gesuch an die FINMA ist darzulegen, dass die Massnahme im Interesse der Gesamtheit der Anlegerinnen und Anleger liegt und die Rechte der Anlegerinnen und Anleger gewahrt werden. Dabei ist nebst einer ausführlichen Schilderung des Sachverhalts und allenfalls bereits ergriffener Massnahmen insbesondere die konkret getroffene Wahl der Segregierung eingehend zu begründen sowie deren Vorteile gegenüber anderen möglichen Massnahmen und Umsetzungsvarianten darzustellen. Weiter sind die technische Umsetzung sowie der zeitliche Ablauf für die Bildung der *Side Pockets* darzulegen und die Segregierung insbesondere hinsichtlich Einsatz, Verfahren, Bewertung, Kosten, Information der Anlegerinnen und Anleger sowie Risiken zu beschreiben.

#### *Gliederungstitel nach Art. 126*

### **3a. Titel: Limited Qualified Investor Fund**

Da es sich beim L-QIF um eine schweizerische kollektive Kapitalanlage handelt, wird er in der KKV analog der Regelung im KAG in systematischer Hinsicht nach den Bestimmungen über schweizerische kollektive Kapitalanlagen und vor den Bestimmungen für ausländische kollektive Kapitalanlagen in einem eigenen, neuen 3a. Titel geregelt.

## 1. Kapitel: Allgemeine Bestimmungen

### Art. 126a Begriff

Eine kollektive Kapitalanlage, welche die Voraussetzungen nach Artikel 118a Absatz 1 Buchstaben a–c KAG erfüllt, gilt nicht automatisch als L-QIF, sondern nur dann, wenn auf die Einholung einer Bewilligung und Genehmigung verzichtet wird. Dies ergibt sich sinngemäss bereits aus dem Gesetz (vgl. Art. 118a Abs. 1 Bst. d i.V.m. Art. 13 Abs. 2<sup>bis</sup> und 15 Abs. 3 KAG)<sup>19</sup>, wird aber in vorliegender Bestimmung zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit nochmals explizit zum Ausdruck gebracht. Damit auch für Dritte, insbesondere für die FINMA sichtbar wird, dass eine kollektive Kapitalanlage als L-QIF gelten will, ist von solch einem Verzicht nur dann auszugehen, wenn die Meldung an das EFD nach Artikel 118f Absatz 1 KAG und 126g Absatz 1 KKV fristgerecht und vollständig erstattet wird bzw. eine unvollständige Meldung innert angesetzter Frist vervollständig wird.

Für weitergehende Ausführungen zum Begriff des L-QIF wird auf die Erläuterungen zu Artikel 126h KKV verwiesen.

### Art. 126b Anwendbarkeit dieser Verordnung, der KKV-FINMA und der anerkannten Selbstregulierungen der Branchenorganisation

#### Absatz 1

Der L-QIF untersteht dem KAG, soweit dieses nichts anderes bestimmt (vgl. Art. 118a Abs. 2 KAG). Dies muss folglich auch für die entsprechenden Vollzugsbestimmungen in der KKV gelten, was mit vorliegender Bestimmung zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit explizit geregelt wird. Für den L-QIF einschlägig sind die für die jeweilige Rechtsform anwendbaren Bestimmungen. Auf den L-QIF nicht anwendbare Bestimmungen werden in Artikel 126f KKV geregelt.

Selbstredend versteht sich, dass der L-QIF als schweizerische kollektive Kapitalanlage nebst dem KAG und der KKV auch allen anderen Schweizer Gesetzen und bundesrätlichen Vollzugsverordnungen untersteht, welche Vorschriften für kollektive Kapitalanlagen enthalten und keine Sondervorschriften für den L-QIF statuieren. Dies gilt namentlich für die Steuergesetze. Ebenfalls sind in Bezug auf einen L-QIF die geldwäschereichrechtlichen Vorschriften einzuhalten (vgl. Art. 2 Abs. 2 Bst. b<sup>bis</sup> und 4 Bst. e GwG. Auch hat ein L-QIF mit Immobilienanlagen das Bundesgesetz vom 16. Dezember 1983<sup>20</sup> über den Erwerb über den von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewG; «Lex Koller») zu beachten. Für weitergehende Ausführungen zum BewG wird auf die Erläuterungen zu Artikel 19 Absatz 1 der Verordnung vom 1. Oktober 1984<sup>21</sup> über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland (BewV) verwiesen.

#### Absatz 2

Die FINMA verfügt für den L-QIF als nicht von ihr beaufsichtigte kollektive Kapitalanlage über keinerlei Regulierungskompetenzen. Deshalb findet die KKV-FINMA auf den L-QIF nicht unmittelbar Anwendung. Der Bundesrat erklärt aber in der KKV gewisse Bestimmungen für anwendbar. Er kann dabei nur auf die aktuell geltende Fassung der KKV-FINMA verweisen. Das bedeutet, dass künftige Anpassungen der KKV-FINMA nicht automatisch auch für den L-QIF gelten, sondern zuerst die KKV ebenfalls angepasst werden muss.

#### Absatz 3

Da die FINMA wie erwähnt für den L-QIF über keinerlei Regulierungskompetenzen verfügt, kann für ihn auch die von der FINMA anerkannte Selbstregulierung der *Asset Management*

<sup>19</sup> Vgl. auch die Botschaft, BBI 2020 6885, 6910.

<sup>20</sup> SR 211.412.41

<sup>21</sup> SR 211.412.411

*Association Switzerland (AMAS)* nicht unmittelbar Anwendung finden. Die vorliegende Bestimmung sieht jedoch explizit vor, dass diese sinngemäss auch für den L-QIF gilt. Der Wortlaut der Verordnung spricht von einer sinngemässen Anwendung, da die Selbstregulierungen häufig auf die Fondsarten Bezug nehmen, welche für den L-QIF jedoch nicht gelten. Auch hier wird die aktuell geltende Fassung der Selbstregulierung verwiesen, womit klar wird, dass künftige Anpassungen der Selbstregulierung und damit einhergehende Anerkennung der FINMA nicht automatisch für den L-QIF gelten. Hierzu muss erst die KKV angepasst werden.

**Art. 126c** Voraussetzungen für einen Statuswechsel von einer beaufsichtigten kollektiven Kapitalanlage zu einem L-QIF

#### *Allgemeines*

Gemäss Artikel 118b KAG kann eine kollektive Kapitalanlage, die über eine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA verfügt, diese zurückgeben, wenn sie die Voraussetzungen nach Artikel 118a Absatz 1 Buchstaben a–c erfüllt und sichergestellt ist, dass die Interessen der Anlegerinnen und Anleger gewahrt werden. Dabei wird dem Bundesrat die Kompetenz übertragen, die Einzelheiten eines solchen Statuswechsels zu regeln, namentlich die Massnahmen festzulegen, die sicherstellen, dass die Interessen der Anlegerinnen und Anleger gewahrt werden. Von dieser Kompetenz macht der Bundesrat in den Artikeln 126c und 126d KKV Gebrauch.

#### *Absatz 1*

Der Statuswechsel von einer bewilligten oder genehmigten kollektiven Kapitalanlage bedarf der vorgängigen Genehmigung und bei der SICAV oder der KmGK der zusätzlichen Bewilligung der FINMA. Dadurch wird gewährleistet, dass die Voraussetzungen nach Absatz 2, welche den Schutz der Interessen der Anlegerinnen und Anleger bezwecken, eingehalten werden.

#### *Absatz 2*

Die Bestimmung verankert die Voraussetzungen für den Statuswechsel zu einem L-QIF. Hervorzuheben ist dabei die Regelung, wonach ein Statuswechsel bei einer offenen kollektiven Kapitalanlage nur erfolgen darf, wenn alle in der kollektiven Kapitalanlage verbleibenden Anlegerinnen und Anleger diesem ausdrücklich zugestimmt haben. Bei einer geschlossenen kollektiven Kapitalanlage, also faktisch bei der KmGK, ist die Zustimmung aller Gesellschafter notwendig. Bei der SICAV wird zusätzlich vorausgesetzt, dass diejenigen Unternehmeraktionärinnen und Unternehmeraktionäre dem Statuswechsel zugestimmt haben, welche mindestens zwei Drittel der ausgegebenen Unternehmeraktien auf sich vereinigen. Implizit versteht sich, dass bei einer offenen kollektiven Kapitalanlage auch die Depotbank einem Statuswechsel zu einem L-QIF zustimmen muss – ist sie doch beim vertraglichen Anlagefonds Vertragspartei und hat bei der SICAV der Änderung der Statuten zuzustimmen.

#### *Absatz 3*

Gemäss vorliegender Bestimmung kann die FINMA die Voraussetzungen eines Statuswechsels zu einem L-QIF konkretisieren. So kann sie insbesondere einen Prüfbericht der Prüfgesellschaft der kollektiven Kapitalanlage einverlangen, der bestätigt, dass die Voraussetzungen nach Absatz 2 und das Verfahren nach Artikel 126d eingehalten wurden.

#### *Absatz 4*

Die FINMA legt in ihrem Entscheid das Datum der Entlassung der kollektiven Kapitalanlage aus der Aufsicht fest. Ab diesem Datum muss innert 14 Tagen Meldung an das EFD erstattet werden (vgl. Art. 118f KAG). Wie bereits in der Botschaft erwähnt<sup>22</sup>, steht es einem L-QIF grundsätzlich frei, zu einem späteren Zeitpunkt eine Bewilligung oder Genehmigung der

---

<sup>22</sup> BBI 2020 6885, 6910.

FINMA zu beantragen. Dies gilt auch für einen L-QIF der sich erneut bewilligen oder genehmigten lassen möchte. Eine Bewilligung oder Genehmigung setzt selbstverständlich voraus, dass die gesetzlichen Anforderungen erfüllt sind. Dies bedeutet unter anderem, dass im Falle eines vertraglichen Anlagefonds oder einer SICAV die Bestimmungen über die Fondsarten (Art. 53 ff. KAG) erfüllt sein müssen.

*Art. 126d* Informationspflichten bei Statuswechsel

*Allgemeines*

Vorliegende Bestimmung regelt die Informationspflichten, welche bei einem Statuswechsel vor der Genehmigung und gegebenenfalls der Bewilligung der FINMA zum Tragen kommen.

*Absatz 1*

Der Beschluss der Fondsleitung, der Unternehmeraktionärinnen und -aktionäre der SICAV oder der Komplementäre der KmGK zum Statuswechsel zu einem L-QIF ist der FINMA unverzüglich bekannt zu geben.

*Absatz 2*

Die vorliegende Bestimmung regelt die Informationspflichten gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern bei einem Statuswechsel einer offenen kollektiven Kapitalanlage zu einem L-QIF. Damit diese die Möglichkeit erhalten, aus der kollektiven Kapitalanlage «auszusteigen», sind sie über den Beschluss zum Statuswechsel, die Auswirkungen des Statuswechsels auf den Bewilligungs- oder Genehmigungsstatus der kollektiven Kapitalanlage und ihr Wahlrecht hinzuweisen, in der kollektiven Kapitalanlagen zu verbleiben, sofern sie dies ausdrücklich bestätigen, oder ihre Anteile zurückzugeben. Damit nur solche Anlegerinnen und Anleger in der kollektiven Kapitalanlage verbleiben, die dies ausdrücklich so wollen, werden Anlegerinnen und Anleger, die ihr Wahlrecht nicht wahrnehmen, denjenigen Anlegern gleichgestellt, die ihre Anteile zurückgeben. Diese Regelung erscheint aus Gründen des Anlegerschutzes angezeigt, auch wenn durch eine Rückgabe von Anteilen der Nettoinventarwert der kollektiven Kapitalanlage sinkt.

*Absatz 3*

Die vorliegende Bestimmung regelt die Informationspflichten gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern beim einem Statuswechsel einer KmGK. Damit die Kommanditäre ihren Beschluss über eine Änderung des Bewilligungsstatus in voller Kenntnis dessen Auswirkungen treffen können, wird verlangt, dass der Komplementär oder die Komplementäre vor der Beschlussfassung zum Statuswechsel zu einem L-QIF auf die damit verbundenen Auswirkungen auf den Bewilligungs- und Genehmigungsstatus der KmGK, insbesondere auf die Entlassung der KmGK aus der Aufsicht, hinweist bzw. hinweisen.

*Art. 126e* Umstrukturierungen

Umstrukturierungen eines L-QIF mit beaufsichtigten kollektiven Kapitalanlagen oder zu solchen sind nicht zulässig, da ansonsten die Bestimmungen über den Statuswechsel zu einem L-QIF umgangen werden könnten.

*Art. 126f* Auf L-QIF nicht anwendbare Bestimmungen

Analog der Regelung in Artikel 118d KAG zählt die vorliegende Bestimmung jene Vorschriften der KKV explizit auf, welche auf den L-QIF keine Anwendung finden. Es sind dies Bestimmungen zur Bewilligung und Genehmigung sowie zur Aufsichtstätigkeit der FINMA (Bst. a), die Anlagevorschriften (Bst. b) sowie die Bestimmungen zur Änderung des Fondsvertrages und zum Wechsel der Depotbank (Bst. c). Zu beachten ist, dass Bestimmungen, welche für den L-

QIF nicht gelten, teilweise durch spezifische andere Vorschriften ersetzt werden, dies insbesondere im Bereich der Anlagevorschriften (vgl. Art. 126n ff. KKV).

Da ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV von Gesetzes wegen immer eine fremdverwaltete SICAV ist, welche die Administration und die Portfolioverwaltung derselben bewilligten Fondsleitung überträgt, kommen in Bezug auf die Mindesteinlage Artikel 54 Absatz 2 KKV und in Bezug auf die eigenen Mittel Artikel 55 Absatz 4 KKV zur Anwendung: Die Unternehmeraktionärinnen und -aktionäre müssen folglich im Zeitpunkt der Gründung eine Mindesteinlage von CHF 250 000 einzahlen. Das Vermögen des L-QIF muss allerdings nicht mit eigenen Mitteln unterlegt werden. Die Mindesteinlage ist auch bei einem L-QIF ständig einzuhalten (vgl. Art. 54 Abs. 3 KKV). Da die FINMA die Liberierung der Mindesteinlage anlässlich der Gründung bei einem L-QIF nicht prüft, wird den Unternehmeraktionärinnen und -aktionären (bei denen es sich um qualifizierte Anlegerinnen und Anleger handeln muss) empfohlen, sich die Liberierung der Mindesteinlage in angemessener Weise bestätigen zu lassen. Die dauernde Einhaltung der Mindesteinlage ist Teil der jährlichen Prüfung des L-QIF (vgl. Art. 126z<sup>ocites</sup> E-KKV). Dies gilt sinngemäss für die Liberierung und Aufrechterhaltung des Aktienkapitals des Komplementärs eines L-QIF in der Rechtsform der KmGK (vgl. Art. 118 KKV und 126z<sup>ocites</sup> E-KKV).

Die Bestimmungen in der KKV zur Rechtsform der SICAF – welche für den L-QIF nicht möglich ist (vgl. Art. 118c KAG) – und zu den ausländischen kollektiven Kapitalanlagen finden auf den L-QIF selbstverständlich keine Anwendung. Diese Bestimmungen werden daher wie bereits im Gesetz nicht explizit von der Anwendbarkeit ausgenommen. Ebenso wenig zu beachten hat ein L-QIF Vorschriften im Zusammenhang mit dem Prospekt, da er von der Erstellung eines solchen befreit ist (vgl. Art. 50 Absatz 1 FIDLEG).

#### *Art. 126g Meldepflicht und Erhebung von Daten*

##### *Absätze 1 und 2*

In vorliegender Bestimmung wird konkretisiert, dass die 14-tägige Frist zur Meldung der Übernahme der Verwaltung eines L-QIF im Sinne von Artikel 118f Absatz 1 KAG mit Unterzeichnung des Fondsvertrages (durch die Fondsleitung und die Depotbank), die Verabschiedung der Statuten und des Anlagereglements (durch die GV) oder die Unterzeichnung des Gesellschaftsvertrages (durch die Gesellschafter der KmGK) zu laufen beginnt.

Weiter wird der Inhalt der Meldung konkretisiert. Dabei werden im Wesentlichen dieselben Daten vorgesehen, die bei beaufsichtigten kollektiven Kapitalanlagen von der FINMA im Rahmen des Bewilligungsverfahrens als Stammdaten für die weitere Verwendung durch die FINMA, u.a. auch für die öffentliche Liste der bewilligten Fonds, sowie die Schweizerischen Nationalbank (SNB), insb. für statistische Zwecke, benötigt werden. Die Aufzählung ist nicht abschliessend. Der Name und die Kontaktdaten der Depotbank (vgl. Abs. 1 Bst. e) müssen nur bei offenen kollektiven Kapitalanlagen angegeben werden.

Damit das öffentlich zugängliche Verzeichnis des EFD aktuell gehalten und die statistischen Daten erhoben werden können, wird das zuständige Institut zudem verpflichtet, das Datum der Lancierung des L-QIF, jede Änderung der gemeldeten Tatsachen – insbesondere den Wechsel des für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Instituts – sowie die Aufgabe der Verwaltung des L-QIF jeweils innert derselben Frist zu melden.

##### *Absatz 3*

Sodann ist das bereits im Gesetz vorgesehene öffentliche Verzeichnis zu präzisieren, wozu Absatz 3 bestimmt, dass die gemäss den beiden vorstehenden Absätzen gemeldeten Daten veröffentlicht werden können.

#### Absatz 4

Das EFD kann zudem statistische Daten erheben bzw. diese erheben lassen. Die vorliegende Bestimmung konkretisiert diese Daten, wobei namentlich jene Daten zur Erhebung vorgesehen werden, die bereits heute im Rahmen der Kollektivanlagenstatistik von den beaufsichtigten Fonds erhoben werden. Im Wesentlichen entspricht die Bestimmung denn auch den Vorgaben der SNB zur bestehenden Kollektivanlagenstatistik. Diese wurden um jene Daten erweitert, die im Rahmen der Kollektivanlagenstatistik gestützt auf Kompetenzen der FINMA erhoben werden, namentlich das Formular F015. Die Aufzählung ist nicht abschliessend. Die Erhebung der statistischen Daten wird das EFD voraussichtlich an die SNB delegieren, welche diese zusammen mit der bestehenden Kollektivanlagenstatistik erheben wird.

Der Vollständigkeit halber wird darauf hingewiesen, dass die vorliegenden Bestimmungen betreffend den L-QIF die bestehenden Auskunft- und Meldepflichten der beaufsichtigten Institute, namentlich der Fondsleitungen und der Verwalter von Kollektivvermögen gegenüber der FINMA und der SNB ergänzen und dabei nicht einschränken. Dies betrifft u.a. auch die Erhebung von Risiko- und Leverage-Daten durch die FINMA zu Aufsichtszwecken und der Erfüllung internationaler Verpflichtungen der Schweiz.

#### Absätze 5–7

Die weiteren Absätze des Artikels betreffen formelle Aspekte der Datenerhebung, die sich nicht bereits aus dem Gesetz ergeben bzw. der Präzisierung bedürfen. Sie sind im Wesentlichen analog zur bestehenden Kollektivanlagenstatistik ausgestaltet. So sind analog Artikel 10 Nationalbankverordnung vom 18. März 2004<sup>23</sup> (NBV) für die Details der elektronischen Meldung der Daten entsprechende technische Weisungen vorgesehen. Soweit dies im Rahmen der Aufgaben und des Mandats der betreffenden Finanzmarktaufsichtsbehörde, namentlich der FINMA, zulässig ist, dürfen die Daten auch mit solchen inländischen Behörden ausgetauscht werden. Nur in aggregierter Form, die keine Rückschlüsse auf einzelne Fonds zulässt, dürfen schliesslich die gemäss Absatz 4 erhobenen Daten mit weiteren Behörden ausgetauscht oder veröffentlicht werden.

Betreffend die Prüfung der Einhaltung der Meldepflichten wird auf Artikel Art. 126z<sup>octies</sup> KKV verwiesen.

#### Art. 126h Pflichten des für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Instituts

##### Absatz 1

Als zentrales Korrektiv zum Verzicht auf die Aufsicht durch die FINMA werden in den Artikeln 118g und 118h KAG Anforderungen an die Verwaltung des L-QIF gestellt. Diese muss von den gesetzlich vorgeschriebenen, von der FINMA beaufsichtigten Instituten wahrgenommen werden. Im Einzelnen ist bei einem L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds die Fondsleitung zuständig für die Leitung und die Anlageentscheide – so wie bei einem beaufsichtigten vertraglichen Anlagefonds auch. Bei einem L-QIF in der Rechtsform einer SICAV wird verlangt, dass die Administration und die Anlageentscheide an dieselbe Fondsleitung übertragen werden. Bei einem L-QIF in der Rechtsform der KmGK muss die Geschäftsführung – zu der auch die Anlageentscheide zählen – an einen Verwalter von Kollektivvermögen oder ein strenger reguliertes Institut (vgl. Art. 6 FINIG und Art. 9 FINIV) übertragen werden. Eine Ausnahme gilt für eine KmGK, deren Komplementär selbst zumindest als Verwalter von Kollektivvermögen von der FINMA beaufsichtigt wird.

Der L-QIF selbst ist also nicht beaufsichtigt, das für seine Verwaltung im soeben umschriebenen Sinne zuständige Institut jedoch schon. Verletzt dieses seine Pflichten in Bezug auf die

---

<sup>23</sup> SR 951.131

Verwaltung eines L-QIF in schwerwiegender Weise, so drohen ihm aufsichtsrechtliche Massnahmen, in der Regel wegen Missständen im Bereich der Organisation.<sup>24</sup> Dieser Grundgedanke hinter dem L-QIF wird in vorliegender Bestimmung zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit explizit zum Ausdruck gebracht. Damit wird das ansonsten bei einer Übertragung geltende Prinzip, dass der Übertragende für die Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Pflichten verantwortlich bleibt (vgl. insbes. Art. 12d Abs. 1 KKV), beim L-QIF durchbrochen. Dies gilt zumindest bei den Rechtsformen der SICAV und der KmGK. Die übrigen Vorschriften zur Auslagerung sind indessen anwendbar. Beim vertraglichen Anlagefonds liegt keine Übertragung vor. Die Fondsleitung ist bei einem solchen originär verantwortlich für die Leitung des Fonds und die Anlageentscheide. Die zivilrechtliche Verantwortlichkeit nach Artikel 145 ff. KAG bleibt von vorliegender Regelung unberührt.

Die für die Verwaltung nach den Artikeln 118g Absatz 1 oder 118h Absatz 1, 2 oder 4 des L-QIF zuständigen Institute können die Anlageentscheide an ein Institut übertragen, das mindestens als Verwalter von Kollektivvermögen reguliert ist (vgl. Art. 118g Abs. 2 und 118h Abs. 3 KAG). Ein sogenannter *de minimis*-Verwalter im Sinne von Artikel 24 Absatz 2 Buchstabe a FINIG darf folglich keine Anlageentscheide für L-QIF fällen. Er erhält jedoch eine Bewilligung der FINMA als Verwalter von Kollektivvermögen, wenn er einen L-QIF verwalten will und die Voraussetzungen nach Artikel 36 Buchstaben a und b FINIV erfüllt (vgl. Art. 36 Bst. c FINIV).

Der Klarheit halber sei hier festgehalten, dass sich die aufsichtsrechtlichen Vorschriften des für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Instituts auf deren gesamte Geschäftstätigkeit beziehen, also auch auf die Verwaltung des L-QIF. Dies bedeutet insbesondere, dass dieses Institut organisatorisch so aufgestellt sein muss und über das notwendige Know-how bzw. über die notwendige Erfahrung verfügen muss, um einen L-QIF zu verwalten. Auch hat das Risikomanagement die Verwaltung des L-QIF mit zu umfassen.

#### Absatz 2

Erfüllt eine kollektive Kapitalanlage die Begriffsmerkmale eines L-QIF nach Artikel 118a Absatz 1 Buchstaben a–c KAG nicht oder nicht mehr, so hat das nach Artikel 118g Absatz 1 oder 118h Absatz 1, 2 oder 4 KAG für die Verwaltung eines L-QIF zuständige Institut unverzüglich die FINMA, die Depotbank und die Prüfgesellschaft zu informieren, damit diese die nach Artikel 135 KAG erforderlichen Massnahmen ergreifen kann.

Aus der Bestimmung ergibt sich die Pflicht des für die Verwaltung eines L-QIF zuständigen Instituts, vor Übernahme der Verwaltung und auch nach deren Übernahme regelmässig zu prüfen, ob die Voraussetzungen nach Artikel 118a Absatz 1 Buchstaben a–c KAG erfüllt sind. Dazu gehört auch die Prüfung der Frage, ob die Begriffsmerkmale einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne von Artikel 7 KAG und 5 KKV erfüllt sind (vgl. Art. 118 Abs. 1 Einleitungssatz KAG). Was die Voraussetzung nach Artikel 118a Absatz 1 Buchstabe b KAG betrifft, so hat das Eidgenössische Parlament entschieden, dass Privatkundinnen und -kunden, die als qualifizierte Anlegerinnen und Anleger gelten können, sowie für diese errichtete, private Anlagestrukturen, nicht in L-QIF mit direkten Immobilienanlagen investieren dürfen bzw. dass kollektive Kapitalanlagen, die direkt in Immobilien investieren, die erwähnten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen, gar nicht erst als L-QIF gelten können (vgl. Art. 118a Abs. 1 Bst. b KAG). Mit Immobilien im Sinne der genannten Bestimmung sind Grundstücke inkl. Zugehör nach Artikel 59 Absatz 1 Buchstabe a KAG gemeint. Das steuerrechtliche Pendant dazu ist der Begriff des direkten Grundbesitzes. Indirekte Anlagen in Immobilien, wie etwa in Anteile an Immobilieninvestmentgesellschaften, sind folglich nicht gemeint.

#### Absatz 3

Werden die für den L-QIF geltenden gesetzlichen, vertraglichen, statutarischen oder reglementarischen Vorschriften anderweitig nicht eingehalten, so hat das für die Verwaltung zuständige Institut die Anlegerinnen und Anleger sowie die Prüfgesellschaft zu informieren und

<sup>24</sup> Vgl. Botschaft, BBI 2020 6885, 6887, 6901 f.

dafür zu sorgen, dass der ordnungsgemässe Zustand wiederhergestellt wird. Ist dies innert angemessener Frist nicht möglich, so löst es den L-QIF auf.

## **2. Kapitel: Besondere Bestimmungen für L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds oder der SICAV**

*Art. 126i*                    Zusätzlicher Mindestinhalt des Fondsvertrags eines L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds

Der Mindestinhalt des Fondsvertrags muss bei einem L-QIF zusätzlich zu den Angaben nach Artikel 35a (und 36 KKV) jene Inhalte umfassen, welche das Gesetz oder die Verordnung verlangen. Dies wird mit vorliegender Bestimmung klargestellt wird. Der Mindestinhalt der Statuten und des Anlagereglements eines L-QIF in der Rechtsform der SICAV sowie des Gesellschaftsvertrags eines L-QIF in der Rechtsform einer KmGK ergibt sich direkt aus dem Gesetz selbst (vgl. Art. 43, 44, 102, 118h Abs. 5, Art. 118n Abs. 1 und 118o KAG), weshalb es für L-QIF, welche diese Rechtsformen aufweisen, keine Artikel 126i analoge Bestimmung gibt.

Die Fondsdokumente eines L-QIF haben sich an den Marktstandards, d.h. an den Musterfondsdokumenten der AMAS zu orientieren. Dies betrifft nicht nur die Darstellung, sondern auch den Detaillierungsgrad, insbesondere was die Umschreibung der zulässigen Anlagen betrifft. Dadurch wird die Vergleichbarkeit mit beaufsichtigten Fonds ermöglicht.

Zu beachten ist, dass auf der ersten Seite in den Fondsdokumenten eines L-QIF sowie in der Werbung für einen L-QIF die Bezeichnung «Limited Qualified Investor Fund» oder «L-QIF» zu verwenden und der Hinweis anzubringen ist, dass der L-QIF weder über eine Bewilligung noch über eine Genehmigung der FINMA verfügt und auch nicht von ihr beaufsichtigt wird (vgl. Art. 118e Abs. 1 KAG).

*Art. 126j*                    Genehmigung und Änderung des Anlagereglements sowie Änderung der Statuten eines L-QIF in der Rechtsform der SICAV

Bei einem L-QIF in der Rechtsform der SICAV handelt es sich immer um eine fremdverwaltete SICAV zudem kann das Anlagereglement nicht von der FINMA genehmigt werden. Es erscheint daher sachgerecht, dass die Generalversammlung das Anlagereglement (inkl. der Anlagepolitik) genehmigt.

Artikel 118j KAG betreffend die Änderung des Fondsvertrages findet auf den die Änderung des Anlagereglements oder der Statuten eines L-QIF in der Rechtsform einer SICAV sinngemäss Anwendung. Zu ergänzen bleibt, dass für die Änderung des Gesellschaftsvertrages des L-QIF in der Rechtsform der KmGK Artikel 102 KAG gilt (vgl. Art. 118a Abs. 2 KAG).

*Art. 126k*                    Schaffung, Aufhebung oder Vereinigung von Anteilsklassen

Die vorliegende Bestimmung ersetzt die Artikel 40 Absätze 1–4 und 60 KKV, welche aufgrund der darin enthaltenen FINMA-Kompetenzen für den L-QIF nicht gelten können oder aufgrund des Umstandes, dass der L-QIF keinen Prospekt erstellen muss, nicht gelten. Dabei wird vorgesehen, dass auch bei einem L-QIF in der Form einer offenen kollektiven Kapitalanlage die Möglichkeit besteht, dass Anteilsklassen geschaffen aufgehoben oder vereinigt werden. Dies, sofern diese Möglichkeit im Fondsvertrag des vertraglichen Anlagefonds oder in den Statuten der SICAV vorgesehen ist. Bei einem L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds wird analog Artikel 40 Absatz 1 zusätzlich verlangt, dass die Depotbank zustimmt. Jene Angaben, die bei einer beaufsichtigten kollektiven Kapitalanlage im Prospekt zu machen wären, sind bei einem L-QIF im Fondsvertrag offen zu legen. Im Übrigen entspricht die Regelung materiell derjenigen bei beaufsichtigten kollektiven Kapitalanlagen.



**Art. 126l**                      Mindestvermögen

Die vorliegende Bestimmung ersetzt die Artikel 35 und 53 KKV, wobei die Höhe des Mindestvermögens eines L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds oder einer SICAV demjenigen für beaufsichtigte vertragliche Anlagefonds oder SICAV entspricht. Anstelle der FINMA wird jedoch die Fondsleitung ermächtigt, eine Fristerstreckung vorzunehmen. Dies einmalig, um sechs Monate. Eine Fristerstreckung setzt voraus, dass diese Möglichkeit im Fondsvertrag oder den Statuten vorgesehen wurde. Es wird der Eigenverantwortung der Anlegerinnen und Anleger überlassen, gegebenenfalls spezifische Voraussetzungen für eine Fristverlängerung vorzusehen. Wird die Frist verlängert, so hat die Fondsleitung die Anlegerinnen und Anleger, die Depotbank und die Prüfgesellschaft unverzüglich zu informieren.

Wird das Mindestvermögen auch nach zweieinhalb Jahren nicht erreicht, so ist die Fondsleitung verpflichtet, den L-QIF aufzulösen (vgl. Art. 126h Abs. 3 KKV).

**Art. 126m**                      Ausnahmen vom Recht auf jederzeitige Rückgabe

**Absatz 1**

Gemäss Artikel 79 KAG, der auch für den L-QIF gilt, kann der Bundesrat nach Massgabe der Anlagevorschriften bei kollektiven Kapitalanlagen mit erschwerter Bewertung oder beschränkter Marktgängigkeit Ausnahmen vom Recht auf jederzeitige Rückgabe vorsehen. Er darf das Recht auf jederzeitige Rückgabe jedoch höchstens fünf Jahre aussetzen. Von dieser Möglichkeit macht der Bundesrat in vorliegender Bestimmung Gebrauch. Sie ersetzt den für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen geltenden Artikel 109 KKV.

Die Bestimmung sieht vor, dass der Fondsvertrag bzw. das Anlagereglement eines L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds oder der SICAV mit erschwerter Bewertung oder beschränkter Marktgängigkeit vorsehen kann, dass die Anteile der Anlegerinnen und Anleger nur maximal alle zwei Jahr zurückgenommen werden und dass zusätzlich zu dieser Möglichkeit die Anteile der Anlegerinnen und Anleger während längstens fünf Jahren seit der Lancierung nicht zurückgenommen werden. Die Kündigungsfristen sind so auszugestalten, dass die gesetzlichen Rückgabemöglichkeiten eingehalten werden können, d.h. die Rücknahmefrequenz muss unter Berücksichtigung der konkret gehaltenen Anlagen angemessen ausgestaltet sein. Die Anlegerinnen und Anleger müssen jeweils bei einer Kündigung sämtliche ihrer Anteile zurückgeben dürfen. Die mit vorliegenden Regelung im Vergleich zum anderen beaufsichtigten Fondsarten einhergehende Liberalisierung erscheint im Hinblick darauf, dass nur qualifizierte Anlegerinnen und Anleger in einen L-QIF investieren dürfen, sachgerecht.

Von einer erschwerten Bewertung oder einer beschränkten Marktgängigkeit ist in Anlehnung an Artikel 109 Absatz 2 KKV insbesondere auszugehen bei Anlagen, die nicht kotiert sind und an keinem anderen geregelten, dem Publikum offenstehenden Markt gehandelt werden, beispielsweise bei Hypothekaranlagen und bei *Private-Equity*-Anlagen. Denkbar sind unter Umständen aber insbesondere auch sonstige Immobilienanlagen, *Private-Debt*-Anlagen und in sehr beschränktem Umfang allenfalls auch Infrastrukturprojekte.

In diesem Zusammenhang ist darauf hinzuweisen, dass die Rücknahmefrequenz unter Berücksichtigung der konkret gehaltenen Anlagen angemessen ausgestaltet zu sein hat.

**Absätze 2 und 3**

Die Bestimmungen wiederholen für den L-QIF betreffend das *Gating* den Artikel 109 Absätze 5 und 6 KKV ohne Mitteilungspflicht an die FINMA.

**Art. 126n**                      Mitteilungspflicht beim Aufschub der Rückzahlung

Auch für einen L-QIF gilt Artikel 110 Absatz 1 KKV, welcher in Ausführung von Artikel 81 Absatz 1 KAG definiert, in welchen Fällen das Fondsreglement im Interesse der Gesamtheit der

Anlegerinnen und Anleger einen befristeten Aufschub für die Rückzahlung der Anteile vorsehen kann. Die in Artikel 110 Absatz 2 KKV enthaltene Regelung über die Mitteilung des Entscheids über den Aufschub der Rückzahlung kann indes nicht anwendbar sein, da beim L-QIF keine Meldung an die FINMA zu erstatten ist. Vorliegend wird daher vorgesehen, dass eine Meldung lediglich an die Prüfgesellschaft und die Anlegerinnen und Anleger zu erfolgen hat. Diese Meldepflicht gilt im Übrigen auch für die Mitteilung des Entscheids über den befristeten Aufschub der Rückzahlung in ausserordentlichen Fällen nach Artikel 118m KAG, der beim L-QIF von der Fondsleitung beschlossen werden kann.

### **3. Kapitel: Anlagevorschriften**

#### **1. Abschnitt: Anlagebeschränkungen und Anlagetechniken für L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds oder der SICAV**

##### *Art. 126o* Risikohinweis

Die Bestimmung präzisiert Artikel 118n KAG und übernimmt inhaltlich Artikel 102 KKV, der den Risikohinweis für übrige Fonds für alternative Anlagen betrifft, sowie die Praxis der FINMA in diesem Zusammenhang.

##### *Art. 126p* Anlagebeschränkungen und Anlagetechniken

Gemäss Artikel 118n KAG regelt der Bundesrat die Anlagetechniken und Anlagebeschränkungen. Dieser Rechtsetzungsauftrag wird in vorliegender Bestimmung umgesetzt. Wie bereits in der Botschaft in Aussicht gestellt, sind diese Anlagebeschränkungen und Anlagetechniken liberal ausgestaltet. Dies in Anlehnung an die Regelung beim luxemburgischen Reserved Alternative Investment Fund (RAIF) und vor dem Hintergrund, dass der L-QIF nur qualifizierten Investoren zugänglich ist. Konkret werden für L-QIF in der Form eines vertraglichen Anlagefonds oder der Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV) dieselben Vorschriften für anwendbar erklärt wie für übrige Fonds für alternative Anlagen. Entsprechend übernimmt vorliegende Bestimmung inhaltlich Artikel 100 Absatz 2 und 3 KKV. Die Anlagebeschränkungen gelten für das gesamte Vermögen des L-QIF. Für L-QIF mit Immobilienanlagen kommen in Bezug auf die Verpfändung strengere Anlagebeschränkungen zur Anwendung (vgl. Art. 126v).

Analog der Regelung für übrige Fonds für alternative Anlagen (vgl. Art. 65 KKV-FINMA) gelten auch für den L-QIF die in den geltenden Artikeln 1–55 KKV-FINMA enthaltenen Vorschriften über Effektenleihe, Pensionsgeschäft, derivative Finanzinstrumente und Verwaltung der Sicherheiten. Dies sinngemäss. Allerdings darf ein L-QIF als Risikomesserverfahren keinen Modell-Ansatz anwenden. Für weitergehende Ausführungen zum Zweck der Anlagebeschränkungen wird auf Ziffer 5.1 verwiesen.

Sind die Effektenleihe oder das Pensionsgeschäft zulässig, so haben der Fondsvertrag oder das Anlagereglement und der Jahresbericht die Angaben nach Artikel 76 Absätze 4 und 5 zu enthalten.

##### *Art. 126q* Einhaltung der Anlagevorschriften

###### *Absatz 1*

Die Bestimmung übernimmt für den L-QIF Artikel 67 Absatz 1 KKV.

###### *Absatz 2*

L-QIF können als Umbrella-Fonds strukturiert sein. Die Bestimmung übernimmt für den L-QIF diesfalls Artikel 69 Absatz 3 KKV. Artikel 69 Absätze 1 und 2 werden hingegen für den L-QIF nicht übernommen, da die Fondsarten auf den L-QIF keine Anwendung finden.

### *Absatz 3*

L-QIF haben eine Übergangsfrist von zwei Jahren, um die für sie geltenden Anlagebeschränkungen einzuhalten. Diese Frist ist an die für Immobilienfonds geltende Frist angelehnt. Für L-QIF können keine Fristverlängerung bei der FINMA beantragt werden. In bestimmten Fällen kann eine Verlängerung der Frist um sechs Monate jedoch gerechtfertigt sein. Die Fondsleitung hat daher die Möglichkeit, die Frist um sechs Monate zu verlängern, sofern dies im Fondsvertrag oder Anlagereglement vorgesehen ist. Wenn die Fondsleitung die Frist verlängert, hat sie die Anlegerinnen und Anleger, die Depotbank und die Prüfgesellschaft unverzüglich zu informieren.

### *Absätze 4 und 5*

Die beiden Bestimmungen entsprechen Artikel 67 Absätze 2 und 2<sup>bis</sup> ohne die Mitteilungspflicht an die FINMA. Es wird im Übrigen auf die Erläuterungen zu Artikel 67 Absatz 2<sup>bis</sup> verwiesen.

### *Art. 126r* Anlagen in andere kollektive Kapitalanlagen (Zielfonds)

Vorliegende Bestimmung übernimmt für den L-QIF betreffend Anlagen in andere kollektive Kapitalanlagen die für übrige Fonds für alternative Anlagen geltende Regelung (vgl. Art. 99 Abs. 4 i.V.m. Art. 73 Abs. 4 KKV).

### *Art. 126s* Master-Feeder-Strukturen

Die vorliegende Definition der Master-Feeder-Struktur ist aus Artikel 73a Absatz 1 KKV übernommen. L-QIF, die als Feeder-Fonds strukturiert sind, dürfen ihr Vermögen nur in einen anderen L-QIF investieren. In der KKV-FINMA ist die Master-Feeder-Struktur durch die FINMA genau geregelt; diese Bestimmungen gelten sinngemäss auch im Rahmen der Verwaltung eines L-QIF. Die FINMA übt jedoch keine Aufsicht über L-QIF aus, weshalb ihre Befugnisse für L-QIF nicht gelten.

## **2. Abschnitt: Zusätzliche Vorschriften für L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds oder der SICAV mit Immobilienanlagen**

### *Art. 126t* Immobilienanlagen

#### *Absätze 1 und 2*

Die zulässigen Immobilienanlagen sind im Fondsvertrag oder im Anlagereglement eines L-QIF möglichst präzise zu umschreiben, damit die erforderliche Transparenz gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern gewährleistet ist (Absatz 1). Absatz 2 legt fest, wie Grundstücke und Pfandrechte im Grundbuch einzutragen sind. Die beiden Bestimmungen übernehmen im Wesentlichen Artikel 86 Absatz 1 und 2<sup>bis</sup> KKV.

#### *Absatz 3*

Ein L-QIF kann generell in eine breitere Palette von Vermögenswerten investieren als ein von der FINMA beaufsichtigter Fonds. Es wäre daher nicht gerechtfertigt, einem L-QIF zu verbieten, in unbebaute Grundstücke zu investieren, die nicht erschlossen und für eine umgehende Überbauung nicht geeignet sind, so wie dies für Immobilienfonds vorgesehen ist (vgl. 86 Absatz 4 KKV). Da diese Grundstücke jedoch besonders illiquide sein können, ist es für den Fall, dass ein L-QIF in solche Grundstücke investieren kann, von entscheidender Bedeutung, dass die Anlegerinnen und Anleger über die mit diesen Investitionen verbundenen erhöhten Risiken informiert werden, was mit vorliegender Bestimmung sichergestellt wird.

#### Absatz 4

Die vorliegende Bestimmung übernimmt Artikel 96 Absatz 2 KKV.

#### Art. 126u Immobilienanlagen in Miteigentum

##### Absatz 1 Buchstabe a sowie Absätze 2 und 3

Das KAG enthält keinerlei Beschränkungen oder Vorgaben hinsichtlich der für einen L-QIF zulässigen Anlagen. Folglich darf ein L-QIF Miteigentum an Immobilien halten und zwar unabhängig davon, ob er einen beherrschenden Einfluss ausüben kann oder nicht. Dies im Unterschied zum Immobilienfonds. Dies hatte im Übrigen die ehemalige Eidgenössische Bankenkommision bei qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern vorbehaltenen Immobilienfonds unter dem Bundesgesetz vom 18. März 1994 über die Anlagefonds in begrenztem Masse auch gestattet.<sup>25</sup>

Da eine Minderheitsbeteiligung allerdings eine sehr illiquide Investition sein kann, rechtfertigt es sich, umfassendere Transparenzpflichten gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern zu statuieren. Die erforderlichen Angaben basieren auf der oben erwähnten Praxis der ehemaligen Eidgenössischen Bankenkommision.

Die Anlegerinnen und Anleger sind im Fondsvertrag oder im Anlagereglement des L-QIF darüber zu informieren, falls die Fondsleitung hinsichtlich der Miteigentumsanteile, die sie halten kann, keinen beherrschenden Einfluss ausübt. Die Anlegerinnen und Anleger sind zudem über diesfalls bestehenden besonderen Risiken zu unterrichten.

Hinsichtlich der mit Minderheitsbeteiligungen an Miteigentum verbundenen Risiken müssen im Fondsvertrag oder im Anlagereglement des L-QIF neben den allgemeinen Risiken auch die zusätzlichen spezifischen Risiken beschrieben werden, die mit der jeweiligen Politik des L-QIF betreffend Absatz 2 Buchstaben a–d zusammenhängen.

##### Absatz 1 Buchstaben b und c

Zur Gewährleistung des Anlegerschutzes müssen die Anlegerinnen und Anleger darüber informiert werden, wie der L-QIF zur Anwendung der in den Artikeln 647a–651 ZGB vorgesehenen Rechte, Massnahmen und Handlungen steht, sowie über die Aufhebung des Vorkaufrechts nach Artikel 682 ZGB. Der Verzicht auf beziehungsweise die Aufhebung der Rechte nach Absatz 1 Buchstabe b kann die Möglichkeit des Fonds einschränken, über seine Anteile zu verfügen.

#### Art. 126v Verpfändung und Sicherungsübereignung der Pfandrechte

Da ein L-QIF nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht und die FINMA keine Möglichkeit hat, Ausnahmen zu gewähren, erscheint die für Immobilienfonds vorgesehene Regelung zur maximalen Verpfändung der Grundstücke und zur Sicherungsübereignung der Pfandrechte nach Artikel 96 Absatz 1 KKV für L-QIF zu streng. Der entsprechende Wert wird daher für einen L-QIF auf 50 Prozent festgelegt. Dies erscheint auch im Vergleich zum RAIF als sachgerecht. Die Belehnungsquote von 50 Prozent entspricht im Übrigen jenem Wert, der bis 2013 für Immobilienfonds galt.

Diese Quote gilt für den gesamten Immobilienbestand des L-QIF und zusätzlich zur Vorschrift zur maximalen Verpfändung nach Artikel 126p KKV.

---

<sup>25</sup> EBK-Jahresbericht 2005, S. 78.

**Art. 126w** Risikoverteilung

In Bezug auf die Risikoverteilung bestehen für den L-QIF keine gesetzlichen Vorgaben (vgl. Art. 118o KAG). Es liegt daher in der Verantwortung der Anlegerinnen und Anleger, sicherzustellen, dass die vom L-QIF vorgesehene Risikoverteilung den von ihnen angestrebten Risikoprofil entspricht. Damit sie dies tun können, wird der L-QIF in vorliegender Bestimmung verpflichtet, die Anlegerinnen und Anleger über bestimmte Elemente im Zusammenhang mit der Risikoverteilung im Immobilienbereich zu informieren.

**Art. 126x** Geschäfte mit nahestehenden Personen

Nach Artikel 118p Absatz 3 KAG regelt der Bundesrat die Ausnahmen vom Abtretungs- und Übernahmeverbot gemäss Artikel 63 Absatz 2 und 3 KAG, was in vorliegender Bestimmung erfolgt. Materiell übernimmt die Bestimmung im Wesentlichen Artikel 32a KKV. Da die FINMA den L-QIF weder genehmigen noch beaufsichtigen muss, kann sie auch nicht die Befugnis haben, Ausnahmen vom Verbot von Geschäften mit nahestehenden Personen zuzulassen. Deshalb enthält die Bestimmung direkt die Bedingungen, die erfüllt sein müssen, damit ein L-QIF Geschäfte mit nahestehenden Personen tätigen kann. In Anlehnung an die Regelung bei der KmGK wird dabei nicht fix vorgesehen, dass sämtliche Anlegerinnen und Anleger einer Ausnahme im Einzelfall zustimmen müssen. Vielmehr wird es den qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern überlassen, im Fondsvertrag oder der im Anlagereglement festzulegen, entsprechende Quoren vorzusehen, wobei jedoch mindestens der Hälfte der Anlegerinnen und Anleger zustimmen müssen.

**Art. 126y** Anforderungen an die Schätzungsexpertinnen und Bewertung von Immobilienanlagen

Gemäss Artikel 118p Absatz 3 KAG regelt der Bundesrat die Anforderungen an die Schätzungsexpertinnen und Experten. Dies wird in vorliegender Bestimmung getan. Sie übernimmt dabei die für Immobilienfonds geltende Regelung ohne die Genehmigungspflicht der FINMA (vgl. Art. 64 KAG). Die Einzelheiten richten sich wie bei den Immobilienfonds nach der Richtlinie der AMAS für Immobilienfonds. Die Bewertung von Grundstücken bei Erwerb oder Veräusserung, die Bewertung der zum L-QIF gehörenden Grundstücke und die Prüfung und Bewertung von Bauvorhaben richtet sich wie beim Immobilienfonds nach den Artikeln 92–94 KKV.

### **3. Abschnitt: Anlagevorschriften für L-QIF in der Rechtsform der KmGK**

**Art. 126z** Mindestdauer, Anlagebeschränkungen und Anlagetechniken

Für einen L-QIF in der Rechtsform einer KmGK gelten wie für eine beaufsichtigte KmGK L-QIF grundsätzlich keine gesetzlichen Anlagebeschränkungen und Anlagetechniken. Der L-QIF kann diese folglich selbst bestimmen. Diese selbst bestimmten Anlagebeschränkungen und Anlagetechniken sind im Gesellschaftsvertrag im Detail zu umschreiben. Eine Anlagebeschränkung wird allerdings dadurch festgelegt, dass ein L-QIF in der Rechtsform einer KmGK eine Mindestdauer von fünf Jahren aufweisen muss. Eine solche Regelung erscheint angebracht, da das Recht der Anlegerinnen und Anleger auf jederzeitige Rückgabe ihrer Anteile bei einem L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds oder einer SICAV unter Umständen während fünf Jahren ausgesetzt werden kann (vgl. Art. 126m KKV). Könnte ein L-QIF in der Rechtsform einer KmGK folglich für weniger als fünf Jahren lanciert werden, würde dies die Abgrenzung zwischen offenen und geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen verwischen und es bestünde die Gefahr der Aushebelung der Anlagebeschränkungen und Anlagetechniken für offene kollektive Kapitalanlagen.

**Art. 126z<sup>bis</sup>                    Geschäfte mit nahestehenden Personen**

Die Bestimmung regelt in Umsetzung von Artikel 118p Absatz 3 KAG die Ausnahmen vom Verbot mit nahestehenden Personen. Inhaltlich wird die Regelung für beaufsichtigte KmGK übernommen, also Artikel 121 Absatz 3 und 4 KKV. Zudem wird wie bei den offenen kollektiven Kapitalanlagen verlangt, dass die Prüfgesellschaft im Rahmen ihrer Prüfung des für die Verwaltung zuständigen Instituts, die Einhaltung der besonderen Treuepflicht bei Immobilienanlagen bestätigt.

**Art. 126z<sup>ter</sup>                    Anforderungen an die Schätzungsexpertinnen und Experten und Bewertung von Immobilienanlagen**

Die Bestimmung regelt in Umsetzung von Artikel 118p Absatz 3 KAG die Anforderungen an die Schätzungsexpertinnen und Experten und Bewertung von Immobilienanlagen unter Verweis auf die Vorschriften für L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagefonds oder einer SICAV. Dies entspricht der heutigen Praxis der FINMA bei beaufsichtigten KmGK.

**4. Kapitel: Buchführung, Bewertung, Rechenschaftsablage und Publikationspflicht**

**Art. 126z<sup>quater</sup>                Buchführung, Bewertung, Rechenschaftsablage**

**Absatz 1**

Für L-QIF gelten in Bezug auf die Buchführung, Bewertung und Rechenschaftsablage die Artikel 87–90 und 108 KAG (vgl. Art. 118a Abs. 2 KAG). Der Bundesrat hat das Recht zusätzliche Vorschriften hierzu und über die Publikationspflicht zu erlassen (vgl. Art. 118i Abs. 6 KAG). Von dieser Kompetenz macht der Bundesrat in vorliegender Bestimmung Gebrauch. Dabei sollen für L-QIF grundsätzlich dieselben Vorschriften gelten wie für beaufsichtigte Fonds, also die Artikel 79–105 KKV-FINMA in der Fassung vom 1. Januar 2021, ohne die Möglichkeiten der FINMA Ausnahmen zu gewähren. Dabei wird eine «sinngemässe» Geltung vorgeschrieben, da einzelne Bestimmungen auf die Fondsarten Bezug nehmen, welche für den L-QIF nicht gelten (vgl. Art. 118e Abs. 3 und 118d KAG). Ein L-QIF hat sich folglich in Abhängigkeit zu seinen Anlagen soweit wie möglich an die für die verschiedenen Fondsarten vorgeschriebene Mindestgliederung der Bilanz und der Erfolgsrechnung zu halten. Die für Immobilienfonds geltenden Bestimmungen (beispielsweise Art. 83 Abs. 1, 100, 101 Abs. 2–5 KKV-FINMA) gelten für sämtliche L-QIF mit Immobilienanlagen.

**Absatz 2**

Die Bewertung richtet sich ebenfalls nach den Bestimmungen der KKV-FINMA (vgl. Abs. 1). Zusätzlich sind die von der FINMA als Mindeststandard anerkannten Regeln der AMAS zur Bewertung zu berücksichtigen (vgl. Art. 126b Abs. 3 KKV; Richtlinie für Immobilienfonds und Richtlinie für die Bewertung des Vermögens von kollektiven Kapitalanlagen und die Behandlung von Bewertungsfehlern bei offenen kollektiven Kapitalanlagen). Soweit der KKV-FINMA und der als Mindeststandard anerkannten Selbstregulierung keine Regeln zu entnehmen sind, ist die Bewertung in Analogie zu Artikel 85 KKV-FINMA nach anerkannten internationalen Standards vorzunehmen. Die angewendeten Standards sind in den genannten Fondsdokumenten ausführlich zu umschreiben.

**Art. 126z<sup>quinqies</sup>              Publikationspflicht**

Die vorliegende Bestimmung ersetzt für den L-QIF Artikel 106 KKV-FINMA, welcher die Publikation des Ausgabe- und Rücknahmepreises beziehungsweise des Nettoinventarwerts für die einzelnen Fondsarten regelt und daher für den L-QIF nicht gelten kann. Dabei wird entsprechend der Möglichkeit, das Recht auf jederzeitige Rückgabe, einzuschränken, eine weniger häufige Publikation der Preise vorgesehen.

## 5. Kapitel: Prüfung und Prüfberichte

### 1. Abschnitt: Prüfung

#### *Allgemeines*

Die Grundzüge der Prüfung des L-QIF sind in Artikel 118i KAG enthalten. Die Regelung der Einzelheiten, insbesondere der Gegenstand der Prüfung wird hingegen dem Bundesrat überlassen (vgl. Art. 118i Abs. 5 KAG). Von dieser Kompetenz macht der Bundesrat in vorliegendem Kapitel Gebrauch. Die Bestimmungen ersetzen für den L-QIF Artikel 137 KKV sowie Artikel 110–116 KKV-FINMA.

#### *Art. 126z<sup>sexies</sup> Aufteilung*

Analog der Regelung für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen in Artikel 110 KKV wird auch bei L-QIF zwischen einer Rechnungsprüfung und einer ergänzenden Prüfung unterschieden.

#### *Art. 126z<sup>septies</sup> Rechnungsprüfung*

##### *Absatz 1*

Die Bestimmung regelt den Gegenstand der Rechnungsprüfung eines L-QIF. Dieser ist identisch mit demjenigen bei einer beaufsichtigten kollektiven Kapitalanlage (vgl. Art. 137 Abs. 1 KKV und 111 Abs. 1 KKV-FINMA) und umfasst damit die Prüfung der Angaben nach den Artikeln 89 Absatz 1 Buchstaben a–h und 90 KAG. Dass die Jahresrechnung und gegebenenfalls die Konzernrechnung des L-QIF und jeder zu diesem gehörenden Immobiliengesellschaft von einem staatlich beaufsichtigten Revisionsunternehmen nach den Grundsätzen der ordentlichen Revision des OR<sup>26</sup> geprüft werden müssen, ergibt sich bereits aus dem Gesetz (vgl. Art. 118i Abs. 2 KAG).

##### *Absatz 2*

Die Bestimmung hält zwecks Erhöhung der Rechtssicherheit und in Analogie zu Artikel 111 Absatz 2 KKV-FINMA ausdrücklich fest, dass sich die Rechnungsprüfung des Komplementärs einer L-QIF in der Rechtsform einer KmGK nach den Artikeln 728–731a OR richtet.

#### *Art. 126z<sup>octies</sup> Ergänzende Prüfung*

Die Bestimmung regelt den Gegenstand der ergänzenden Prüfung bei einem L-QIF. Geprüft werden sollen die wesentlichen produktespezifischen Vorschriften des L-QIF, welche nicht bereits im Rahmen der Rechnungsprüfung geprüft werden. Die Periodizität wird auf «jährlich» festgelegt, die Prüftiefe auf «Prüfung».

### 2. Abschnitt: Prüfberichte

#### *Art. 126z<sup>novies</sup> Prüfberichte*

Die Bestimmung regelt die von der Prüfgesellschaft zu verfassenden Prüfberichte in Analogie zu Artikel 113 KKV-FINMA.

---

<sup>26</sup> SR 220

**Art. 126z<sup>decies</sup>** Prüfbericht Rechnungsprüfung

Die Bestimmung regelt den Prüfbericht zur Rechnungsprüfung analog zu Artikel 115 KKV-FINMA.

**Art. 126z<sup>undecies</sup>** Kurzbericht

Die Bestimmung regelt den Kurzbericht zur Rechnungsprüfung analog zu Artikel 116 KKV-FINMA, wobei die von der FINMA für allgemeinverbindlich erklärte Standard-Bestätigung der Branchenorganisation der Prüfgesellschaften auch für den L-QIF als anwendbar erklärt wird.

**Art. 126z<sup>duodecies</sup>** Prüfbericht ergänzende Prüfung

Die Bestimmung regelt den Prüfbericht zur ergänzenden Prüfung im Wesentlichen analog zu Artikel 114 KKV-FINMA, wobei der Bericht der FINMA nicht zur Kenntnis zu bringen ist. Zu beachten ist aber Artikel 126z<sup>tredecies</sup> KKV.

**Art. 126z<sup>tredecies</sup>** Wesentliche Mängel

Stellt die Prüfgesellschaft im Rahmen der Rechnungsprüfung oder der ergänzenden Prüfung wesentliche Mängel fest, so sind diese als Beanstandungen in den Prüfbericht über die Aufsichtsprüfung des für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Instituts aufzunehmen. Durch diese Regelung wird sichergestellt, dass das für die Verwaltung des L-QIF zuständige Institut aufsichtsrechtlich zur Rechenschaft gezogen werden kann, wenn es die für den L-QIF geltenden Vorschriften in einem wesentlichen Ausmass missachtet. Dies dürfte in der Regel auf organisatorische Mängel bei diesem Institut hinweisen. Die Verletzung der Vorschrift zu den Begriffsmerkmalen eines L-QIF nach Artikel 118a Absatz 1 KAG gilt immer als wesentlich. Ebenso wesentlich sind beispielsweise Verletzungen der Anlagevorschriften.

**Art. 127b** Ausländische ETF

Im neuen Artikel 127b wird die bestehende Regelung gemäss Artikel 40 Absatz 5 übernommen, wonach Anteile oder Anteilsklassen ausländischer ETF an einer schweizerischen Börse kotiert werden müssen, sofern die Anteile oder Anteilsklassen in der Schweiz nicht qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern angeboten werden. Wie bei schweizerischen kollektiven Kapitalanlagen haben somit auch ausländische kollektive Kapitalanlagen, die als gemischte Fonds ausgestaltet sind, lediglich die als ETF ausgestalteten Anteilsklassen in der Schweiz zu kotieren. Neben der Kotierungspflicht haben genehmigungspflichtige ausländische kollektive Kapitalanlagen selbstredend die allgemeinen Anforderungen gemäss Artikel 119 ff. KAG zu erfüllen.

**Art. 144d** Übergangsbestimmung zur Änderung vom ...

Fondsleitungen, SICAV und KmGK müssen der FINMA die an Artikel 76 Absatz 4 KKV angepassten Fondsverträge und Anlagereglemente innert zwei Jahren ab Inkrafttreten der Änderung vom [Datum Entscheid BR] zur Genehmigung einreichen. In besonderen Fällen kann die FINMA diese Frist erstrecken.



## 4.2 Änderung anderer Erlasse

### 4.2.1 Handelsregisterverordnung vom 17. Oktober 2007<sup>27</sup>

#### *Art. 99 Bst. h*

Analog der Regelung in Artikel 102 Absatz 1 Buchstabe d KAG und Artikel 14 Absatz 2 Buchstabe c KKV wird auch in der vorliegenden Bestimmung die Möglichkeit erwähnt, dass eine KmGK nebst einer fixen Kommanditsumme über ein Kapitalband verfügt.

Zu ergänzen bleibt, dass ein L-QIF in der Rechtsform einer SICAV oder einer KmGK ohne Bestätigung einer Bewilligung oder Genehmigung der FINMA und auch ohne weitere Bestätigung ins Handelsregister eingetragen wird (vgl. Art. 13 Abs. 2<sup>bis</sup> KAG). Es genügt für die Eintragung, dass die zivilrechtlichen Anforderungen für die Eintragung erfüllt sind und die Bezeichnung «Limited Qualified Investor Fund» oder «L-QIF» in der Firma geführt wird (vgl. Art. 118e Abs. 2 KAG). Lässt sich ein L-QIF in Handelsregister eintragen, obschon er die Voraussetzungen nach Artikel 118a Absatz 1 KAG nicht erfüllt, so greift die Strafbestimmung nach Artikel 44 FINMAG (Tätigkeit ohne Bewilligung).

Es ist denkbar, dass ein L-QIF im öffentlich zugänglichen Verzeichnis des EFD geführt wird, im Handelsregister aber noch nicht eingetragen ist. Dies ist unproblematisch, da diesfalls der L-QIF rechtlich gar nicht gegründet wurde (vgl. Art. 100 KAG und Art. 643 Abs. 1 OR) und im Verzeichnis des EFD vermerkt sein wird, dass der Fonds noch nicht lanciert wurde. Auch der umgekehrte Fall – also, dass ein L-QIF im Handelsregister eingetragen ist, nicht jedoch im öffentlich zugänglichen Register des EFD – ist denkbar. Allerdings ist diese Situation rechtlich nur zulässig, wenn das für die Verwaltung des L-QIF zuständige Institut den L-QIF dem EFD innert 14 Tagen seit der Verabschiedung der Statuten und des Anlagereglements bzw. des Gesellschaftsvertrags meldet. Danach greift Artikel 126a KKV und es ist von einer Tätigkeit ohne die hierfür erforderliche Bewilligung auszugehen. Es ist daher davon auszugehen, dass ein L-QIF in der Praxis zunächst die Statuten und das Anlagereglement bzw. den Gesellschaftsvertrag verabschiedet, hierauf die Meldung an das EFD vornimmt und gleichzeitig oder erst hierauf eine Anmeldung an das Handelsregister machen wird.

### 4.2.2 Verordnung vom 1. Oktober 1984<sup>28</sup> über den Erwerb von Grundstücken durch Personen im Ausland

#### *Art. 19 Abs. Bst. a*

Bei einem L-QIF jeglicher Rechtsform mit Immobilienanlagen, dessen Anteilscheine auf dem Markt nicht regelmässig gehandelt werden, handelt es sich um ein ähnliches Vermögen im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Buchstabe c oder c<sup>bis</sup> BewG. Durch eine Anpassung der vorliegenden Bestimmung wird klargestellt, dass die Bewilligungsbehörde (Art. 15 Abs. 1 Bst. a BewG) vor ihrem Entscheid bei einem L-QIF – da er nicht von der FINMA beaufsichtigt wird – allerdings keine Stellungnahme der FINMA einholt.

---

<sup>27</sup> SR 221.411

<sup>28</sup> SR 211.412.411

#### **4.2.3 Verordnung vom 21. November 2012<sup>29</sup> über die anerkannten Standards zur Rechnungslegung**

##### *Art. 2 Abs. 2*

In vorliegender Bestimmung wird der Klammerverweis um Artikel 126n KKV ergänzt, da sich die Anwendbarkeit der Rechnungslegungsvorschriften der FINMA für den L-QIF nicht aus Artikel 91 KAG, sondern aus der erwähnten Bestimmung ergibt.

#### **4.2.4 Verordnung vom 10. und 22. Juni 2011<sup>30</sup> über die Anlagestiftungen**

##### *Art. 29 Abs. 3 Bst. b und Art. 30 Abs. 3, 3<sup>bis</sup> und 3<sup>ter</sup>*

Artikel 29 Absatz 3 Buchstabe b, der die kollektiven alternativen Anlagen regelt, verweist neu auf Artikel 30. Artikel 30 Absatz 3 lässt inländische kollektive Anlagen zu, wenn diese der Aufsicht der FINMA unterstehen, von schweizerischen Anlagestiftungen aufgelegt wurden und neu auch, wenn diese ein L-QIF sind. L-QIF können also sowohl für traditionelle, wie auch für alternative Anlagen verwendet werden.

Gemäss Artikel 30 Absatz 3<sup>bis</sup> können ausländische kollektive Anlagen nach Artikel 30 Absatz 1 wie bisher mehr als 20 Prozent betragen, wenn diese von der FINMA gemäss Artikel 120 Absatz 1 des KAG zugelassen wurden (Buchstabe a) oder der Aufsicht einer ausländischen Aufsichtsbehörde unterstehen, mit der die FINMA eine Vereinbarung nach Artikel 120 Absatz 2 Buchstabe e des KAG abgeschlossen hat (Buchstabe b). Mit Buchstabe c werden neu auch ausländische, mit dem L-QIF vergleichbare kollektive Anlagen – wie beispielsweise der luxemburgische RAIF – in die zulässigen Anlagen gemäss Artikel 30 Absatz 3<sup>bis</sup> aufgenommen.

In Artikel 30 Absatz 3<sup>ter</sup> wird festgehalten, dass die Information über die Risiken schriftlich oder in einer anderen Form erfolgen, die ihren Nachweis in Textform ermöglicht. Sie kann als schriftlich auf einem separaten Dokument, innerhalb der Dokumentation oder auch separat per Email erfolgen.

In diesem Zusammenhang zu erwähnen ist, dass der L-QIF und vergleichbare ausländische kollektive Anlagen als kollektive Anlagen im Sinne von Artikel 56 Absatz 1 der Verordnung vom 18. April 1984<sup>31</sup> über die berufliche Alters-, Hinterlassenen- und Invalidenvorsorge (BVV 2) gelten. Zudem gelten der L-QIF und vergleichbare ausländische kollektive Anlagen als reguliert im Sinne von Artikel 53 Absatz 5 Buchstabe b BVV 2. Eine Anpassung der BVV 2 infolge der Einführung des L-QIF im KAG ist deshalb nicht nötig.

#### **4.2.5 Krankenversicherungsaufsichtsverordnung vom 18. November 2015<sup>32</sup>**

##### *Art. 19 Abs. 1 Bst. e*

Die Versicherer, welche die soziale Krankenversicherung durchführen, müssen die Ansprüche aus Versicherungsverhältnissen und Rückversicherungsverträgen durch ein gebundenes Vermögen sicherstellen (Art. 15 Abs. 1 Bundesgesetz vom 26. September 2014<sup>33</sup> betreffend die Aufsicht über die soziale Krankenversicherung, KVAG). Heute sieht Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe e KVAV vor, dass als geeignete Anlagen für das gebundene Vermögen unter anderem gelten: Kollektive Kapitalanlagen im Sinne der Artikel 8, 9 und 119 Absatz 1 KAG, die von der

---

<sup>29</sup> SR 221.432

<sup>30</sup> SR 831.403.2

<sup>31</sup> SR 831.441.1

<sup>32</sup> SR 832.121

<sup>33</sup> SR 832.12

Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigt und zum Angebot in der Schweiz zugelassen sind, nur Anlagen nach den Buchstaben a–d enthalten, und ihre Organisationsform bezüglich Anlagerichtlinien, Kompetenzregelung, Anteilsermittlung sowie Kauf und Rücknahme der Anteile so regeln, dass die Interessen der daran beteiligten Versicherer in nachvollziehbarer Weise gewahrt sind.

Damit die Versicherer nach KVAG ihr gebundenes Vermögen auch in L-QIF anlegen können, soll Artikel 19 Absatz 1 Buchstabe e geändert werden. Neu sollen Anteile an kollektiven Kapitalanlagen, deren Anlagen im Konkurs als Sondervermögen ab- oder aussonderbar sind, als geeignet gelten, sofern sie jederzeit veräussert werden können, die kollektive Kapitalanlage direkt oder indirekt nur in Anlagen gemäss Buchstaben a–d investiert, und die Fondsleitung oder ihre Verwaltungsgesellschaft einer angemessenen inländischen Regulierung und Aufsicht untersteht.

Diese neue Regelung lehnt sich an diejenige für die privaten Versicherer an. Allerdings ist für diese vorgesehen, dass die Fondsleitung oder ihre Verwaltungsgesellschaft auch einer angemessenen ausländischen Regulierung und Aufsicht unterstehen kann (vgl. Art. 79 Abs. 2 Bst. f des Entwurfs der AVO). Da es vorliegend um das Vermögen einer obligatorischen Sozialversicherung geht, wird hingegen eine inländische Regulierung und Aufsicht vorausgesetzt.

Die Versicherer nach KVAG sollen ihr gebundenes Vermögen somit in L-QIF anlegen können, soweit diese die erwähnten Voraussetzungen erfüllen. Es obliegt der Eigenverantwortung des Versicherers, nur jene L-QIF anzurechnen, die die Anforderungen bezüglich zulässiger Werte erfüllen. Der Versicherer muss prüfen, ob er in einen bestimmten Fond investieren darf, ob die Begrenzungen eingehalten und die Anlageklassen bewilligt sind. Die Anforderung, dass die kollektiven Kapitalanlagen nur geeignete Anlagen nach Buchstaben a bis d enthalten dürfen, wird beibehalten. Auch die heutigen Begrenzungen bei kollektiven Anlagen (Art. 20 und 21 KVAV) bleiben unverändert.

#### **4.2.6 Freizügigkeitsverordnung vom 3. Oktober 1994<sup>34</sup>**

##### *Art. 19a Abs. 3 Bst. b*

In Artikel 19a Absatz 2 wird festgehalten, dass für die Anlage der Gelder des Wertschriften-sparens im Rahmen der Freizügigkeit die Artikel 49 bis 58 BVV 2 sinngemäss gelten. Absatz 3 wird dahingehend geändert, dass der L-QIF und vergleichbare ausländische kollektive Anlagen im Rahmen des Wertschriftensparens im Freizügigkeitsbereich ausgeschlossen werden. Diese Anlagen sind ausschliesslich für qualifizierte Anleger geeignet.

#### **4.2.7 Verordnung über die steuerliche Abzugsberechtigung für Beiträge an anerkannte Vorsorgeformen vom 13. November 1985<sup>35</sup>**

##### *Art. 5 Abs. 3*

In Artikel 5 Abs. 3 wird festgehalten, dass für die Anlage der Gelder der gebundenen Vorsorgevereinbarung beim Wertschriftensparen die Artikel 49 bis 58 BVV 2 sinngemäss gelten. Er wird dahingehend geändert, dass der L-QIF und vergleichbare ausländische kollektive Anlagen für diesen Bereich ausgeschlossen werden, da diese Anlagen ausschliesslich für qualifizierte Anleger geeignet sind.

---

<sup>34</sup> SR 831.425

<sup>35</sup> SR 831.461.3

#### 4.2.8 Finanzdienstleistungsverordnung vom 6. November 2019<sup>36</sup>

##### *Anhang 6 Ziffer 8*

Die neuen Transparenzanforderungen werden im Rahmen der Umsetzung von Empfehlung 5 des FSB (siehe Ziff. 3.2 oben) erlassen. Sie schaffen gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern insbesondere mehr Transparenz hinsichtlich der von der kollektiven Kapitalanlage getätigten Effektenleihen und Pensionsgeschäfte, des Engagements in diesem Rahmen und der damit verbundenen Risiken.

#### 4.2.9 Finanzinstitutsverordnung vom 6. November 2019<sup>37</sup>

##### *Art. 36a und 49a Zusatzbewilligung*

Aus der Botschaft zum FIDLEG und zum FINIG lässt sich entnehmen, dass die Bewilligung für die Tätigkeit als Trustee nur teilweise in die Bewilligungskaskade (nach Art. 6 FINIG) integriert wurde, da die Tätigkeit als Trustee nebst den Qualifikationen für die – dem FIDLEG unterstellte – typische Vermögensverwaltung zusätzliche spezifische Kenntnisse des anwendbaren ausländischen Rechts voraussetzt, da Trusts stets ausländischem Recht unterstehen. Die übrigen Finanzinstitute, bei welchen die Bewilligung für die Tätigkeit als Trustee nicht erfasst ist, können eine separate Bewilligung bei der für sie zuständigen Aufsichtsbehörde einholen.<sup>38</sup> In Übereinstimmung mit den vorgenannten Ausführungen in der Botschaft zu FIDLEG / FINIG wird in vorliegenden Bestimmungen die Möglichkeit der Zusatzbewilligung als Trustee für die vorgenannten Finanzinstitute, d.h. für Vermögensverwalter von Kollektivvermögen und Fondsleitungen, explizit vorgesehen.

##### *Art. 44 Abs. 6*

Artikel 44 Absatz 1 FINIV schreibt bei den erforderlichen Eigenmitteln von Verwaltern von Kollektivvermögen eine Maximalhöhe bzw. eine absolute Obergrenze von CHF 20 Mio. vor. Dies führte in der Vergangenheit in wenigen ausserordentlichen Situationen dazu, dass bei einzelnen wenigen Instituten mit äusserst grossen verwalteten Vermögen und mit entsprechend viel Personal und somit Fixkosten aus Anlegerschutzgründen höhere Eigenmittel angezeigt gewesen wären. Die FINMA konnte diese aufgrund der fehlenden gesetzlichen Grundlage aber nicht anordnen. Dieser Umstand widerspricht dem Grundsatz nach Artikel 29 Absatz 2 FINIG, wonach Eigenmittel nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken festzulegen sind, weil grosse verwaltete Vermögen per se das Haftungs-, Rechts- und Reputationsrisiko eines Instituts oder einer ganzen Finanzgruppe erhöhen, ohne dass diese erhöhten Risiken aufgrund der absoluten Obergrenze von CHF 20 Mio. in erhöhten Eigenmittelerfordernissen gebührend berücksichtigt werden können.

Solide und nach Massgabe der Geschäftstätigkeit und der Risiken adjustierte Eigenmittelanforderungen sind Kernelemente einer risikobasierten Regulierung und der prudentiellen Aufsicht. Entsprechend wird Artikel 44 Absatz 6 FINIV dahingehend ergänzt, dass die FINMA bei Bedarf in begründeten Fällen neben Erleichterungen auch Verschärfungen bei den Eigenmittelanforderungen bei Verwaltern von Kollektivvermögen anordnen und diese je nach veränderten Volumen der verwalteten Vermögen adjustieren kann. Diese Kompetenz soll der FINMA in begründeten Ausnahmefällen einen einzelfallbezogenen Ermessensspielraum bezüglich Eigenmittel über die CHF 20 Mio. gemäss Artikel 44 Absatz 1 FINIV erlauben, um den

---

<sup>36</sup> SR 950.11

<sup>37</sup> SR 954.11

<sup>38</sup> Botschaft vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG), BBl 2015 8901, 9020 f.

erhöhten Risiken von wenigen Verwaltern von Kollektivvermögen mit äusserst hohen verwalteten Vermögen Rechnung zu tragen.

*Art. 47 Abs. 2 und 3*

Neben dem umfassenden Bericht ist auch der zusammenfassende Bericht über das Ergebnis der Revision der Jahresrechnung zuhanden der Generalversammlung (vgl. Art. 728b Abs. 2 OR) für die Aufsichtstätigkeit der FINMA relevant. Der zusammenfassende Bericht ist in der Praxis regelmässig Teil des Geschäftsberichts, nicht jedoch in allen Fällen. Er wird daher in Absatz 2 bei den der FINMA einzureichenden Berichten für Verwalter von Kollektivvermögen neu explizit aufgeführt, damit die FINMA diesen auch erhält.

Aufgrund der verschiedenen gesetzlich vorgeschriebenen Adressaten der Berichte (Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle sowie General- bzw. Gesellschafterversammlung) richtet sich der Zeitpunkt der Eingabe der Berichte grundsätzlich nach dem Zeitpunkt der General- bzw. Gesellschafterversammlung und somit nach dem Abschluss des Geschäftsjahres des Verwalters von Kollektivvermögen. Die Eingabe der Berichte hat spätestens sechs Monate nach Abschluss des Geschäftsjahres zu erfolgen (Abs. 2).

In Absatz 3 wird präzisiert, dass sich die Ausnahme gemäss Artikel 37 Absatz 5 FINIV auf die Pflicht zur Bestimmung eines besonderen Organs für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle gemäss Artikel 37 Absatz 4 FINIV bezieht und dass bei einer entsprechenden Befreiung nur die Pflicht zur Einreichung des umfassenden Berichts an das Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle gemäss Artikel 47 Absatz 2 FINIV entfällt.

*Art. 62 Abs. 2*

Artikel 62 Absatz 2 wiederholt Artikel 47 Absatz 2 FINIV für Fondsleitungen. Zur Begründung wird entsprechend auf die Erläuterungen zu Artikel 47 Absatz 2 FINIV verwiesen.

*Art. 82 Abs. 3 und 4*

Analog zu den Bestimmungen zu mehreren Zweigniederlassungen eines ausländischen Finanzinstituts (Art. 78 Abs. 1 FINIV) sowie zur Aufhebung einer solchen Zweigniederlassung (Art. 81 FINIV) und gestützt auf die Praxis der FINMA halten die beiden Absätze ausdrücklich fest, dass bei mehreren Vertretungen für jede einzelne eine Bewilligung der FINMA sowie bei Aufhebung einer Vertretung vorgängig eine entsprechende Genehmigung der FINMA einzuholen ist.

*Art. 84 Abs. 6*

Durch vorliegende Bestimmung wird präzisiert, dass bei Fondsleitungen und Verwaltern von Kollektivvermögen die Aufsichtszuständigkeit in Bezug auf die Zusatzbewilligung als Trustee bei der FINMA verbleibt. Entsprechend soll auch für die Prüfung dieselbe Prüfgesellschaft wie für die Tätigkeit als Fondsleitung oder Verwalter von Kollektivvermögen beauftragt werden. Selbstredend finden die Vorgaben betreffend laufende Aufsicht und Prüfung der Trustee gemäss Artikel 43b und 43k FINMAG sowie Artikel 61 Absatz 2 FINIG auf die Zusatzbewilligung als Trustee keine Anwendung.

#### 4.2.10 FINMA-Gebühren- und Abgabenverordnung vom 15. Oktober 2008<sup>39</sup>

##### Art. 20 Abs. 1 Bst. g<sup>bis</sup>

Die Ergänzung geht auf die Präzisierung im FINIV zurück, wonach Fondsleitungen und Verwalter von Kollektivvermögen, die als Trustee tätig werden wollen, eine Zusatzbewilligung benötigen. In der FINMA-GebV wird neu vorgesehen, dass sich die Grundabgabe einer Fondsleitung sowie eines Verwalters von Kollektivvermögen mit einer Zusatzbewilligung als Trustee aufgrund der laufenden Aufsicht durch die FINMA für die Zusatzbewilligung um CHF 5000 Franken erhöht. Auf die Erhebung einer Zusatzabgabe wird hingegen für die Zusatzbewilligung als Trustee – analog wie bei den Vertretern ausländischer kollektiver Kapitalanlagen – verzichtet.

## 5 Auswirkungen

### 5.1 Auswirkungen auf die betroffenen Gruppen und die Volkswirtschaft

Mit vorliegender Änderung der KKV wird im Wesentlichen die Änderung des KAG zur Einführung des L-QIF umgesetzt. Für dessen Auswirkungen kann auf die entsprechenden Ausführungen in der Botschaft verwiesen werden. Die gesetzlichen Vorschriften werden in der KKV derart umgesetzt, dass die Ziele der Förderung der Wettbewerbsfähigkeit und Innovationskraft des Fondsstandorts Schweiz erreicht werden und gleichzeitig dem Anlegerschutz angemessen Rechnung getragen wird. Dies gilt namentlich für die in der KKV statuierten Anlagebeschränkungen, welche für Immobilienanlagen aufgrund der spezifischen Risiken strenger sind als für andere Anlagen. Da der L-QIF nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht, wird in der KKV anstatt auf Verbote und Beschränkungen häufig auf Transparenzvorschriften gesetzt, etwa was die Zulässigkeit von Miteigentum an Immobilienanlagen betrifft. Die qualifizierten Anlegerinnen und Anleger sollen dadurch in die Lage versetzt werden, die Risiken selbständig beurteilen zu können.

Zu ergänzen ist, dass durch die Verwendung der Hebelwirkung bei Fonds Systemrisiken im Finanzsystem entstehen oder erhöht werden können. Bei Fonds, welche die Hebelwirkung nutzen, besteht ein grösseres Risiko, dass sie in finanzielle Schwierigkeiten geraten und die Anlegerinnen und Anleger daraufhin die Rücknahme ihrer Anteile verlangen. Diese Fonds könnten ihre finanziellen Schwierigkeiten wiederum auf ihre Gegenparteien und deren Anlegerinnen und Anleger übertragen und dadurch möglicherweise einen Ansteckungseffekt verursachen. Die Verwendung der Hebelwirkung kann zudem zur Prozyklizität beitragen, zum Beispiel durch Margin Calls, wenn ein Fonds seine Vermögenswerte im Zuge eines Konjunkturabschwungs veräussert<sup>40</sup>. In dem L-QIF in der Rechtsform von offenen kollektiven Kapitalanlagen Anlagebeschränkungen vorgegeben werden, wird den erwähnten Risiken angemessen Rechnung getragen.

Auch für die Auswirkungen der neu eingeführten Bestimmung zur Liquidität (Art. 78a KAG) kann auf die Ausführungen in der Botschaft verwiesen werden. Die entsprechende Ausführungsbestimmung ist verhältnismässig ausgestaltet und orientiert sich an internationalen Standards.

---

<sup>39</sup> SR 956. 122

<sup>40</sup> FSB, *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities for Asset Management Activities*, 12 January 2017

Die Verbesserung der Transparenzanforderungen für die Effektenleihe und das Pensionsgeschäft gegenüber den Anlegerinnen und Anlegern im Sinne der entsprechenden Empfehlungen des FSB wird nicht nur den Anlegerschutz verbessern, sondern auch die Wettbewerbsfähigkeit des Fondsplatzes Schweiz stärken. Der mit den neuen Transparenzanforderungen für die Fondsleitungen und kollektiven Kapitalanlagen verbundene zusätzliche administrative Aufwand und die entsprechenden Kosten sind beschränkt und insofern verhältnismässig. Es wird bewusst darauf verzichtet, die Offenlegung sehr granularer Daten (beispielsweise *data breakdowns and concentration data*) zu verlangen.

Verschiedene der anderen Anpassungen der KKV, insbesondere die Konkretisierung des Begriffs der kollektiven Kapitalanlage, die Wiedereinführung des *Labelings* für strukturierte Produkte und die Ergänzung der Liste der Nebenkosten, die dem Fondsvermögen belastet werden können, werden schliesslich die Rechtssicherheit im Markt zu erhöhen.

## 5.2 Auswirkungen auf Bund, Kantone und Gemeinden

Im Nachgang zur Verabschiedung der Botschaft wurde die Frage nach möglichen indirekten Steuerausfällen aufgeworfen, da vermögende Privatpersonen den L-QIF mit direktem Grundbesitz zur Steuerplanung nutzen könnten. Die ESTV kam in einer in der Folge erstellten Schätzung zum Schluss, dass im Verlauf von 10 Jahren nach Einführung des L-QIF 5–10% der Immobilieninvestitionen in Renditeliegenschaften, die bis anhin direkt von Privatpersonen oder von Kapitalunternehmen getätigt wurden, durch Immobilienanlagen verdrängt werden, für welche vermögende Privatpersonen L-QIF nutzen. Ausgehend von einem potenziellen Marktvolumen von CHF 864 Mrd. rechnete die ESTV in der Folge mit Mindereinnahmen im Bereich der direkten Bundessteuern von Bund, Kantonen und Gemeinden von jährlich CHF 125–250 Mio. Dieser Betrag hätte durch die volkswirtschaftlichen Vorteile der Vorlage nicht oder zumindest nicht vollständig aufgewogen werden können, weshalb das EFD dem Parlament vorsichtshalber empfahl, Privatkunden, die als qualifizierte Anleger gelten können, als Anleger eines L-QIF mit direktem Grundbesitz auszuschliessen. Das Parlament hat diese Änderung in der Folge beschlossen. Nach Ansicht der ESTV ist damit aus heutiger Sicht mit keinen wesentlichen Steuerausfällen auf Stufe Bund, Kantone und Gemeinden mehr zu rechnen. Insbesondere würde ein inskünftig vermehrtes Auflegen von L-QIF mit Immobilienanlagen anstelle von Immobilienfonds zu keinen Steuerausfällen führen, da beide Fondsarten gleich besteuert werden.

Die Vorlage dürfte im Übrigen weder beim EFD noch bei der FINMA einen wesentlichen personellen Mehraufwand verursachen.

# 6 Rechtliche Aspekte

## 6.1 Verfassungsmässigkeit

Die Bestimmungen in den geänderten Bundesratsverordnungen stützen sich auf die unter der Sachüberschrift genannten Bestimmungen in den entsprechenden Bundesgesetzen und sind gesetzeskonform. Zur Verfassungskonformität wird auf die Ausführungen in der Botschaft verwiesen.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> BBI 2020 6928

## **6.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz**

Die internationalen Verpflichtungen der Schweiz werden durch die Vorlage nicht berührt.

## **6.3 Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen**

Artikel 108a Absatz 5 KKV enthält eine neue Rechtsetzungskompetenz. Sie stützt sich auf Artikel 55 Absatz 2 des Finanzmarktaufsichtsgesetzes (FINMAG, SR 956.1). Zur Begründung wird auf die Erläuterung zu Artikel 108a KKV verwiesen.

## **7 Inkrafttreten**

Die Änderung der KKV soll zusammen mit der Änderung des KAG am 1. August 2023 in Kraft treten.