



Bern, 26. Juni 2019

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

Erläuternder Bericht zur Vernehmlassungsvorlage

Übersicht

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

Ausgangslage

Der Fondsplatz Schweiz ist ein wichtiger Teil des Finanzplatzes Schweiz und damit auch gesamtwirtschaftlich von Bedeutung. Er zeichnet sich vorab als Asset Management- und Vertriebsstandort aus. Im Vergleich zu anderen Jurisdiktionen, allen voran Luxemburg, weniger bedeutend ist die Schweiz hingegen als Produktstandort. Dies ist im Wesentlichen auf den bislang fehlenden EU-Marktzutritt und steuerrechtliche Aspekte im Bereich der Verrechnungssteuer zurückzuführen.

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

Insbesondere der RAIF geniesst auch bei Schweizer Fondsanbietern sowie Anlegerinnen und Anlegern Beliebtheit. Verschiedene luxemburgische Tochtergesellschaften von Schweizer Finanzdienstleistern haben eine Vielzahl von RAIF aufgelegt, die sie auch Schweizer Anlegerinnen und Anlegern anbieten.

Inhalt der Vorlage

Mit der vorliegenden Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) soll neu auch in der Schweiz eine Fondskategorie geschaffen werden, die von der Bewilligungs- und Genehmigungspflicht befreit ist, der sogenannte «Limited Qualified Investor Fund» (L-QIF). Diese neue Fondskategorie soll qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern eine Schweizer Alternative zu ähnlichen ausländischen Produkten bieten. Dadurch sollen künftig wieder vermehrt kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz aufgelegt werden und ein grösserer Teil der Wertschöpfungskette in der Schweiz verbleiben.

Die Bestimmungen des KAG gelten – abgesehen von den Bestimmungen über die Bewilligung, Genehmigung und die Aufsicht durch die FINMA – grundsätzlich auch für einen L-QIF. So kann ein L-QIF in einer der vier im KAG vorgesehenen Rechtsformen (vertraglicher Anlagefonds, Investmentgesellschaft mit variablem Kapital SICAV, Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen KmGK oder Investmentgesellschaft mit fixem Kapital SICAF) aufgelegt werden. Allerdings kommen für den L-QIF

spezifische Anlagevorschriften zur Anwendung. Diese sind mit Blick auf den beschränkten Anlegerkreis und dem Ziel der Innovationsförderung liberal ausgestaltet. Insbesondere macht das Gesetz weder Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung. Der L-QIF hat diese aber in den Fondsdokumenten offenzulegen. Hervorzuheben ist zudem, dass ein L-QIF von der Prospektpflicht befreit ist.

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

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

Im Einzelnen wird verlangt, dass ein L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds von einer Fondsleitung verwaltet wird. Diese darf die Anlageentscheide an einen Verwalter von Kollektivvermögen übertragen. Ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV, KmGK oder SICAF muss grundsätzlich die Geschäftsführung einschliesslich der Anlageentscheide an eine Fondsleitung übertragen. Diese darf die Anlageentscheide wiederum an einen Verwalter von Kollektivvermögen übertragen.

Zwar untersteht ein L-QIF demnach der Aufsicht der FINMA nicht, die für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Institute jedoch schon. Verletzen diese ihre Pflichten in Bezug auf die Verwaltung eines L-QIF in schwerwiegender Weise, so deutet dies auf Missstände im Bereich der Organisation hin, und es drohen ihnen auf Instituts-ebene aufsichtsrechtliche Massnahmen.

Inhaltsverzeichnis

1	Ausgangslage	6
1.1	Handlungsbedarf und Ziele	6
1.1.1	Der Fondsplatz Schweiz im internationalen Wettbewerb	6
1.1.2	Stärkung des Fondsplatzes Schweiz	7
1.2	Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung	8
1.3	Verhältnis zur Legislaturplanung und zu Strategien des Bundesrates	8
1.4	Erledigung parlamentarischer Vorstösse	8
2	Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht	9
2.1	Allgemeines	9
2.2	Recht der Europäischen Union	10
2.3	Luxemburg	10
2.4	Malta	11
2.5	Irland	11
2.6	Frankreich	11
2.7	Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum ausländischen Recht	12
3	Grundzüge der Vorlage	12
3.1	Die beantragte Neuregelung	12
3.1.1	Überblick	12
3.1.2	Kernpunkte des L-QIF	13
3.2	Umsetzungsfragen	16
4	Erläuterungen zu einzelnen Artikeln	17
4.1	Kollektivanlagengesetz	17
4.2	Änderungen anderer Erlasse	29
4.2.1	Finanzdienstleistungsgesetz	29
4.2.2	Finanzinstitutsgesetz	30
4.2.3	Geldwäschereigesetz	30
4.2.4	Finanzmarktaufsichtsgesetz	31
5	Auswirkungen	31
5.1	Auswirkungen auf die betroffenen Gruppen	31
5.1.1	Fondsanbieter (insbes. Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und Depotbanken)	31
5.1.2	Qualifizierte Anlegerinnen und Anleger	33
5.1.3	Nicht qualifizierte Anlegerinnen und Anleger	33
5.1.4	FINMA	33
5.2	Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort Schweiz, die Finanzstabilität und den Wettbewerb	34
5.3	Auswirkungen auf den Bund, die Kantone und Gemeinden sowie auf urbane Zentren, Agglomerationen und Berggebiete	34

6	Rechtliche Aspekte	35
6.1	Verfassungsmässigkeit	35
6.2	Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz	35
6.3	Unterstellung unter die Ausgabenbremse	35
6.4	Delegation von Rechtsetzungsbefugnissen	35

Erläuternder Bericht

1 Ausgangslage

1.1 Handlungsbedarf und Ziele

1.1.1 Der Fondsplatz Schweiz im internationalen Wettbewerb

Der Fondsplatz Schweiz ist ein wichtiger Teil des Finanzplatzes Schweiz und damit auch gesamtwirtschaftlich von Bedeutung. Er zeichnet sich vorab als *Asset Management*-¹ und Vertriebsstandort aus. Dies ist vorab auf den guten Ruf der Schweiz als *Asset Management*-Standort und darauf zurückzuführen, dass in der Schweiz eine grosse Anzahl an vermögenden Privatanlegerinnen und -anlegern ansässig sind.

Im Vergleich zu anderen Jurisdiktion weniger bedeutend ist die Schweiz hingegen als Produktstandort.² So sind eine Vielzahl der in der Schweiz verwalteten und vertriebenen Fonds ausländische, insbesondere luxemburgische Fonds. Zudem liegt das Anlagevolumen von Schweizer Fonds bei knapp über 900 Milliarden Franken³, dasjenige etwa von Luxemburger Fonds hingegen bei über 4 Billionen Euro (Januar 2019)⁴. Dies hängt massgeblich mit dem stark eingeschränkten Marktzugang für Schweizer Fonds und Schweizer Fondsanbieter zur EU zusammen. Daneben tragen Aspekte im Bereich der Verrechnungsteuer dazu bei, dass Schweizer Fonds für ausländische Anlegerinnen und Anleger weniger attraktiv sind als ausländische Konkurrenzprodukte.⁵

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

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

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

¹ Hier verstanden als das Fällen von Anlageentscheiden für kollektive Kapitalanlagen.

² Hier verstanden als Staat, indem die kollektive Kapitalanlage aufgelegt wird und wo die Administration erfolgt.

³ Quelle: SNB Data.

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

⁵ Vgl. Botschaft des Bundesrates vom 12. März 2012 über die Änderung des Kollektivanlagegesetzes (Botschaft KAG 2012), BBl 2011 3655.

⁶ Vgl. für Einzelheiten Ziff. 2.

1.1.2 Stärkung des Fondsplatzes Schweiz

Gemäss dem Kollektivanlagengesetz vom 23. Juni 2006⁷ (KAG)⁸ bedürfen sämtliche schweizerische kollektive Kapitalanlagen, also der vertragliche Anlagefonds, die Investmentgesellschaft mit variablem Kapital (SICAV), die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK) und die Investmentgesellschaft mit fixem Kapital (SICAF) einer (Produkt-)Genehmigung (vgl. Art. 15 KAG). Zusätzlich bedürfen die gesellschaftsrechtlich organisierten kollektiven Kapitalanlagen, also die SICAV, die KmGK und die SICAF einer (Instituts-)Bewilligung. Der vertragliche Anlagefonds hat keine eigene Rechtspersönlichkeit und bedarf daher keiner Bewilligung, wohl aber die Fondsleitung, die ihn verwaltet (vgl. Art. 13 KAG und Art. 5 FINIG). Zusätzlich einer Bewilligung bedürfen ein allfälliger mit den Anlageentscheiden betrauter Verwalter von Kollektivvermögen und die Depotbank (vgl. Art. 5 FINIG und Art. 13 KAG).

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

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

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

Der L-QIF soll qualifizierten Schweizer Anlegerinnen und Anlegern eine Schweizer Alternative zu ähnlichen ausländischen Produkten bieten. Dadurch sollen wieder vermehrt kollektive Kapitalanlagen in der Schweiz aufgelegt werden und ein grösserer Teil der Wertschöpfungskette in der Schweiz verbleiben. Es ist jedoch zu beachten, dass mit der Vorlage bestehende Nachteile von Schweizer Fonds im Zusammenhang mit dem Zugang zum EU-Markt und der Steuergesetzgebung (vgl. Ziff. 1.1.1) nicht beseitigt werden können. Das gesamtwirtschaftliche Potenzial des L-QIF ist daher begrenzt (vgl. auch Ziff. 5).

⁷ SR 951.31

⁸ Die gesamte Vorlage bezieht sich auf die Fassung des KAG, nach Inkrafttreten des Finanzdienstleistungsgesetzes vom 15. Juni 2018 (FIDLEG; SR 950.1) sowie des Finanzinstitutsengesetzes vom 15. Juni 2018 (FINIG; SR 954.1).

1.2 Geprüfte Alternativen und gewählte Lösung

Die Vorlage stellt eine massvolle Deregulierung dar. Die angestrebten Ziele der Förderung der Innovationsfähigkeit des Fondsstandorts Schweiz und die Stärkung dessen Wettbewerbsfähigkeit können mit alternativen Regelungsinstrumenten und -inhalten weder wirksamer, kosteneffizienter noch mit geringeren Einschränkungen für die Adressaten erreicht werden. Andererseits wird dem Anlegerschutz hinreichend Rechnung getragen. So steht der L-QIF insbesondere nur qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offen. Es ist zu betonen, dass diese Anlegerinnen und Anleger bereits heute in vergleichbare ausländische Fonds investieren, die keiner Bewilligung und Genehmigung unterstellt sind. Zudem dienen Anforderungen an die Verwaltung des L-QIF als Korrektiv zur fehlenden Aufsicht durch die FINMA. Für Einzelheiten wird auf Ziffer 3.1 verwiesen.

1.3 Verhältnis zur Legislaturplanung und zu Strategien des Bundesrates

Die Vorlage ist weder in der Botschaft vom 27. Januar 2016⁹ zur Legislaturplanung 2015–2019 noch im Bundesbeschluss vom 14. Juni 2016¹⁰ über die Legislaturplanung 2015–2019 angekündigt. Sie ist dennoch angezeigt, da im Interesse der Wettbewerbsfähigkeit und der Innovationsfähigkeit des Finanzplatzes Schweiz mit der Vorlage nicht bis zur nächsten Legislaturplanung zugewartet werden kann. Im Übrigen wird mit dem Geschäft die Motion 18.3505 Noser vom 12. Juni 2018 «International konkurrenzfähige kollektive Kapitalanlagen ermöglichen. KAG im Interesse der Schweizer Anleger anpassen» umgesetzt.¹¹

Die Vorlage ist mit den Zielen 2019 des Bundesrates vereinbar (Ziel 2) und entspricht der Finanzmarktpolitik des Bundesrates vom Oktober 2016, welche unter anderem vorsieht, dass Innovationen ermöglicht werden sollen.

1.4 Erledigung parlamentarischer Vorstösse

Mit der Vorlage wird die Motion 18.3505 Noser vom 12. Juni 2018 «International konkurrenzfähige kollektive Kapitalanlagen ermöglichen. KAG im Interesse der Schweizer Anleger anpassen» umgesetzt. Diese wurde vom Ständerat am 24. September 2018 und vom Nationalrat am 13. März 2019 angenommen und beauftragt den Bundesrat, dem Parlament die Änderungen des KAG zu unterbreiten, welche es ermöglichen, bei Schweizer kollektiven Kapitalanlagen für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger wahlweise auf die zusätzliche Produktgenehmigung (Art. 15 KAG sowie Art. 13 KAG bei gesellschaftsrechtlich organisierten Fonds) zu verzichten. Fondsleitung bzw. der Fondsverwalter sollen der Aufsicht der FINMA unterstehen. Die Einholung der Produktgenehmigung zu einem späteren Zeitpunkt soll möglich sein.

⁹ BBl 2016 1105

¹⁰ BBl 2016 5183

¹¹ Vgl. Ziff. 1.4.

Der Bundesrat wies in seiner Stellungnahme vom 5. September 2018 darauf hin, dass er das Anliegen, das von Seiten der Branche bereits an ihn herangetragen wurde, unterstützt, und das EFD daran ist, die entsprechende Vernehmlassungsvorlage zur Änderung des KAG auszuarbeiten. Die Eröffnung der Vernehmlassung solle im ersten Halbjahr 2019 erfolgen. Er empfahl folglich die Annahme der Motion.

2 Rechtsvergleich, insbesondere mit dem europäischen Recht

2.1 Allgemeines

Die Revision des Bundesgesetzes über die Anlagefonds, die 2006 zur Einführung des KAG geführt hat, sowie die Teilrevision des KAG von 2013 hatten u.a. das Ziel, weitreichenden internationalen und europäischen Entwicklungen im Bereich der Regulierung von kollektiven Kapitalanlagen Rechnung zu tragen. Die Überprüfung des Internationalen Währungsfonds (IWF) von 2014¹² hat denn auch ergeben, dass die Schweiz die IOSCO-Prinzipien 24–28, die sich ausdrücklich auf die Regulierung von kollektiven Kapitalanlagen beziehen, mehrheitlich (Prinzipien 24 und 25) oder vollständig (Prinzipien 26–28) erfüllt. Zugleich hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (*European Securities and Markets Authority*; ESMA) am 30. Juli 2015 eine Empfehlung veröffentlicht, in der sie den EU Institutionen dargelegt, dass sie keine signifikanten Hürden gefunden hat, den AIFMD¹³-Drittstaatenpass auf die Schweiz anzuwenden, was die Anerkennung einer gewissen Gleichwertigkeit der Schweizer Rechtslage und der europäischen Rechtslage impliziert.¹⁴ Der AIFMD-Drittstaatenpass würde es erlauben, Schweizer Fonds an professionelle Kunden in der EU zu vertreiben, und Schweizer Verwalter von Kollektivvermögen befugen, europäische AIF direkt zu verwalten.

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

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

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

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

¹³ 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).

¹⁴ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-1236_advice_to_ep-council-com_on_aifmd_passport.pdf

2.2 Recht der Europäischen Union

Wie bereits erwähnt war die Kompatibilität des Schweizer Recht mit demjenigen der EU ein Ziel der Einführung des KAG von 2006 sowie der Teilrevision des KAG von 2013.¹⁵ Die vorliegende Teilrevision ändert an dieser Zielsetzung nichts. Vielmehr soll ein Spielraum genutzt werden, den bereit andere Europäische Länder bei der Umsetzung der AIFMD genutzt haben. Die AIFMD ist eine Regulierung für die *Asset Manager of Alternativ Investment Funds* (AIFM), also die Verwalter von Kollektivvermögen (*Asset Manager*) und nicht für den AIF, das Produkt. Da die vorliegende Teilrevision ausschliesslich auf die Produkteregulierung abzielt und die Aufgaben und Verantwortlichkeiten des Asset Managers unangetastet lässt, wird auch die Gleichwertigkeit des Schweizer Rechtes mit der AIFMD nicht tangiert.

2.3 Luxemburg

Der L-QIF orientiert sich grundsätzlich an der Gesetzgebung des *Reserved Alternative Investment Fund RAIF*¹⁶. Dieser hat einen AIFMD-Pass und muss die Bestimmungen der entsprechenden Richtlinie einhalten. Daher sind die vorgeschlagenen Regelungen zum L-QIF in weiten Teilen mit denjenigen des RAIF vergleichbar. So können beide Produkte in unterschiedlichen Rechtsformen – vertraglicher Anlagefonds oder gesellschaftlicher Fonds – aufgelegt werden. Beide Produkte benötigen keine Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde und werden von dieser auch nicht beaufsichtigt. Die Anlageverwaltung (Portfoliomanagement und Risikomanagement) eines RAIF muss von einem AIFM erbracht werden, der gemäss der AIFMD bewilligt und prudenziell beaufsichtigt ist, was analog auch beim L-QIF der Fall sein sollte. Bei diesen beaufsichtigten Akteuren knüpfen in beiden Fällen auch die geldwäschereirechtlichen Bestimmungen und die entsprechende Aufsicht an.

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

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

Ein weiterer wichtiger Unterschied ist die steuerliche Behandlung. RAIF zahlen in der Regel eine jährliche Zeichensteuer, die «*subscription tax*», in der Höhe von 0.01%

¹⁵ Vgl. Botschaft des Bundesrates vom 23. September 2005 zum KAG (BBl 2005 6395) und Botschaft des Bundesrates vom 2. März 2012 über die Änderung des KAG (BBl 2012 3639).

¹⁶ Loi du 23 juillet 2016 relative aux fonds d'investissement alternatifs réservés.

des Nettoinventarwertes. Ausschüttungen an nicht-luxemburgische Investoren sind steuerfrei und unterstehen keiner Verrechnungssteuer. Beim L-QIF hingegen kommen dieselben steuerlichen Regelungen wie bei allen anderen Schweizer Fonds zur Anwendung, was insbesondere 35 Prozent Verrechnungssteuer auf Ausschüttungen oder auf die Thesaurierung von Erträgen von Schweizer Fonds umfasst. Schliesslich unterliegen sowohl RAIF als auch L-QIF einer Registrierungspflicht sowie der Pflicht, statistische Daten zu liefern.

2.4 Malta

Malta hat 2016 den *Notified Alternative Investment Fund (NAIF)* eingeführt¹⁷, der ebenfalls gemäss AIFMD reguliert ist, aber von der lokalen Aufsichtsbehörde (MFSA) weder genehmigt noch beaufsichtigt wird. Er darf ebenfalls nur an professionelle Anlegerinnen und Anleger vertrieben werden und muss von einem externen AIFM verwaltet werden. Ein Unterschied zum L-QIF liegt jedoch darin, dass der NAIF bei der MFSA gemeldet werden muss. Diese prüft die Vollständigkeit seiner Dokumente. Sind die Dokumente vollständig, wird der NAIF innert 10 Tagen auf der Website der MFSA aufgeführt. NAIFs dürfen nur so lange tätig sein, als dass sie auf dieser Liste geführt sind. Der NAIF muss das Prinzip der Risikodiversifizierung einhalten.

2.5 Irland

Irland hat nach dem Inkrafttreten der AIFMD den *Qualifying Investor Alternative Investment Fund (QIAIF)*¹⁸ eingeführt. Der QIAIF muss im Gegensatz zum L-QIF von der Irischen Zentralbank genehmigt werden und wird von dieser beaufsichtigt. Allerdings dauert der Genehmigungsprozess bei vollständiger Dokumentation nur 24 Stunden. Der QIAIF muss spätestens nach einer Übergangsfrist von zwei Jahren grundsätzlich von einem AIFM verwaltet werden und darf nur professionellen Anlegerinnen und Anlegern angeboten werden. Der QIAIF kann in alle Anlagen investieren, kennt nur geringe regulatorische Beschränkungen der Anlagepolitik und muss in den meisten Fällen keine Risikodiversifizierung einhalten.

2.6 Frankreich

Der *Professional Specialized Investment Fund (PSF)*¹⁹ in Frankreich ist ebenfalls ein AIF gemäss AIFMD und wird von der lokalen Aufsicht überwacht, muss von dieser jedoch nicht bewilligt werden. Der PSF wird bloss gemeldet. Die Verwaltung muss – wie in anderen Ländern – von einem AIFM ausgeübt werden. Der Fonds darf nur

¹⁷ <http://justiceservices.gov.mt/DownloadDocument.aspx?app=lp&itemid=27760&l=1>

¹⁸ www.irishstatutebook.ie/eli/2013/si/257/made/en/print und <https://www.central-bank.ie/docs/default-source/regulation/industry-market-sectors/funds/aifs/guidance/aif-rulebook-march-2018.pdf?sfvrsn=4>

¹⁹ https://www.amf-france.org/en_US/Acteurs-et-produits/Produits-et-SICAV/FIA/Fonds-professionnels-specialises.html?

professionellen Anlegerinnen und Anlegern angeboten werden, wobei bei diskretionären Vermögensverwaltungsmandaten mit Zustimmung des nicht-professionellen Anlegers ebenfalls in einen PSF investiert werden darf.²⁰ Der PSF kann grundsätzlich in alle Arten von Anlagen investieren. Für die Risikoverteilung gibt es keine regulatorischen Vorgaben. Der Fonds muss jedoch die eignen vertraglichen oder statistischen Regeln in Bezug auf die Risikodiversifizierung festlegen und einhalten.

2.7 Beurteilung der Vorlage im Vergleich zum ausländischen Recht

Die Vorlage schlägt mit dem L-QIF ein Produkt vor, das es im europäischen Ausland bereits seit der Umsetzung der AIFMD in unterschiedlichen Ausgestaltungen gibt. Der Schweizer Fondsplatz schliesst mit dem L-QIF also zu seinen europäischen Peers auf. Es ist von daher mit keinen negativen internationalen Konsequenzen zu rechnen und die Vorlage sollte die ESMA-Empfehlung (vgl. 2.1) nicht tangieren.

3 Grundzüge der Vorlage

3.1 Die beantragte Neuregelung

3.1.1 Überblick

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

Die Bestimmungen des KAG gelten – abgesehen von den Bestimmungen über die Bewilligung, Genehmigung und die Aufsicht durch die FINMA – grundsätzlich auch für einen L-QIF. So kann ein L-QIF in einer der vier im KAG vorgesehenen Rechtsformen (vertraglicher Anlagefonds, SICAV, KmGK oder SICAF) aufgelegt werden. Allerdings kommen für den L-QIF spezifische Anlagevorschriften zur Anwendung. Diese sind mit Blick auf den beschränkten Anlegerkreis und dem Ziel der Innovationsförderung liberal ausgestaltet. Insbesondere macht das Gesetz weder Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung. Der L-QIF hat diese aber in den Fondsdokumenten offenzulegen. Hervorzuheben ist zudem, dass ein L-QIF von der Prospektspflicht befreit ist.

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

²⁰ <https://www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Comprendre-les-produits-financiers/Supports-d-investissement/Mandat-de-gestion>

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

3.1.2 Kernpunkte des L-QIF

Produkt für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger

Allgemeines

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

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

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

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

Was die Anglerinnen und Anleger mit schriftlichem Vermögensverwaltungsvertrag betrifft, so können diese erklären, dass sie nicht als professionelle und damit qualifizierte Anleger gelten wollen. Zudem haben Finanzdienstleister in Bezug auf ihre Vermögensverwaltungs- und Anlageberatungskunden eine Angemessenheits- und eine Eignungsprüfung durchzuführen (Art. 10 ff. FIDLEG). Schliesslich können sowohl vermögende Privatpersonen als auch Anlegerinnen und Anleger mit schriftlichem Vermögensverwaltungsvertrag bereits heute uneingeschränkt in dem L-QIF ähnliche ausländische Produkte investieren, insbesondere in einen RAIF und es stehen ihnen auch andere komplexe Finanzinstrumente, wie beispielsweise Derivate offen, welche keiner Genehmigungspflicht unterstehen.

BVG-Einrichtungen

Ebenfalls als qualifizierte Anleger gelten Vorsorgeeinrichtungen und Einrichtungen, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen, soweit sie über eine professionelle Tresorerie verfügen. Im Hinblick auf die besondere Schutzwürdigkeit der zwangsgesparten Gelder der 2. Säule stellt sich die Frage, ob diese Anlegerkategorie vom L-QIF ausgeschlossen werden sollte.

Auch in diesem Zusammenhang gilt es indessen anzumerken, dass der Gesetzgeber im Rahmen des FIDLEG erst kürzlich den Entscheid gefällt hat, dass Vorsorgeeinrichtungen und Einrichtungen mit professioneller Tresorerie, die nach ihrem Zweck der beruflichen Vorsorge dienen, als qualifizierte Anleger gelten sollen. Auch diese können im Übrigen bereits nach geltendem Recht in ausländische Produkte investieren, die keiner oder nur einer eingeschränkten Aufsicht unterstehen, beispielsweise in einen RAIF.

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

Versicherungen

Ebenfalls als qualifizierte Anlegerinnen gelten Versicherungen (vgl. Art. 4 Abs. 3 Bst. b FIDLEG i.V.m. Art. 10 Abs. 3 KAG). Ob diese lediglich mit dem gebundenen oder auch mit dem freien Vermögen in einen L-QIF investieren dürfen, hängt davon ab, in was für Anlagen der L-QIF investiert.²¹

Von FINMA-Beaufsichtigten verwaltetes Produkt

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

²¹ Vgl. Art. 79 Abs. 1 Bst. h und 82 Abs. 1 der Verordnung vom 9. November 2005 über die Beaufsichtigung von privaten Versicherungsunternehmen (AVO; SR 961.011).

Erfahrung im Bereich der beabsichtigten Anlagen und über ein entsprechendes Risikomanagement verfügt.

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

Bei einem L-QIF in der Rechtsform einer gesellschaftsrechtlich organisierten kollektiven Kapitalanlage, das heisst einer SICAV, KmGK oder SICAF, sind das Produkt und der Bewilligungsträger, also die Fondsgesellschaft identisch. Um Markteintrittszeit zu verbessern, muss somit nicht nur auf die Genehmigung (des Produkts), sondern auch auf die Bewilligung (der Fondsgesellschaft als Institut) verzichtet werden. Als Korrektiv hierzu wird jedoch verlangt, dass die Geschäftsführung inkl. der Anlageentscheide – an eine Fondsleitung übertragen werden, wobei auch hier die Fondsleitung die Anlageentscheide an einen Verwalter von Kollektivvermögen weiterübertragen kann. Eine Ausnahme gilt für eine KmGK, deren Komplementär eine Bank oder eine Versicherung ist. Hier ist keine Übertragung an eine Fondsleitung nötig, Da es sich bei den Komplementären selbst um FINMA-Beaufsichtigte handelt.

Zwar untersteht ein L-QIF demnach der Aufsicht der FINMA nicht, die für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Institute jedoch schon. Verletzen sie ihre Pflichten in Bezug auf die Verwaltung eines L-QIF in schwerwiegender Weise, so drohen ihnen auf Institutebene aufsichtsrechtliche Massnahmen (i.d.R. wegen Missständen im Bereich der Organisation). Für weitergehende Ausführungen wird auf die Erläuterungen zu Art. 118i VE-KAG verwiesen).

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

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

Flexibles und innovatives Produkt

Die Bestimmungen des KAG gelten – abgesehen von den Bestimmungen über die Bewilligung, Genehmigung und die Aufsicht durch die FINMA – grundsätzlich auch für einen L-QIF. So kann ein L-QIF in einer der vier im KAG vorgesehenen Rechtsformen (vertraglicher Anlagefonds, SICAV, KmGK oder SICAF) aufgelegt werden. Er muss zudem eine Prüfgesellschaft beauftragen und L-QIF in der Rechtsform eines vertraglichen Anlagenfonds, einer SICAV oder SICAF müssen eine Depotbank beziehen.

Allerdings gelten für den L-QIF spezifische Anlagevorschriften. Die für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen geltenden Vorschriften kommen grundsätzlich nicht zur Anwendung. Ein L-QIF darf sich auch nicht als einer der vier – im Bereich der offenen kollektiven Kapitalanlagen – bestehenden Fondsarten bezeichnen. Es steht ihm jedoch frei, sich an die für genehmigte und beaufsichtigte Fonds geltenden Anlagevorschriften zu halten und zu einem späteren Zeitpunkt allenfalls eine Genehmigung zu beantragen.

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

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

3.2 Umsetzungsfragen

Das KAG ist ein Rahmengesetz. Es enthält die wesentlichen Vorschriften, wogegen die Detailbestimmungen auf Verordnungsstufe in der Kollektivanlagenverordnung vom 22. November 2006²² (KKV) und die technischen Ausführungsbestimmungen in der Kollektivanlagenverordnung-FINMA vom 27. August 2014²³ (KKV-FINMA) geregelt sind. Entsprechend wird die vorliegend beantragte Änderung des KAG auch eine Revision der KKV und der KKV-FINMA nach sich ziehen, etwa was die Anlagetechniken betrifft. Für Einzelheiten wird auf die Erläuterungen zu den einzelnen Bestimmungen verwiesen.

²² SR 951.311

²³ SR 951.312.

4 Erläuterungen zu einzelnen Artikeln

4.1 Kollektivanlagengesetz

Strukturelle Einbettung des L-QIF ins KAG

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

Ersatz von Ausdrücken

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

Art. 7 Abs. 4

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

Art. 9 Abs. 1

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

Art. 12 Abs. 2

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

Art. 13 Abs. 2^{bis}

Ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV, der KmGK oder der SICAF bedarf keiner Bewilligung. Ein vertraglicher Anlagefonds ist ohnehin kein Bewilligungsträger und wird daher in der vorliegenden Bestimmung nicht erwähnt.

Selbstverständlich und daher nicht explizit zu regeln ist, dass infolge der Ausnahme von der Bewilligungspflicht auch Artikel 13 Absatz 5 KAG (Eintrag ins Handelsregister erst nach Erteilung der Bewilligung) und 14 KAG (Bewilligungsvoraussetzungen) nicht anwendbar sind. Es würde im Übrigen auch keinen Sinn ergeben, an einen L-QIF organisatorische oder personelle Voraussetzungen im Sinne von Artikel 14 KAG zu stellen, da der L-QIF die Geschäftsführung inkl. die Anlageentscheide über-

tragen muss. Sachgerecht sind hingegen auch bei einem L-QIF finanzielle Voraussetzungen. Diese dienen dazu, die Existenz der Gesellschaft während einer Phase mit schlechter Ertragslage zu sichern und allfällige Haftungsansprüche abzufedern.²⁴ Entsprechend gelten für einen L-QIF die spezifischen Bestimmungen des KAG betreffend Mindestkapital oder Mindesteinlage.

Die Regelung entspricht derjenigen bei einer fremdverwalteten SICAV.²⁵ Anzuführen bleibt, dass auch Artikel 98 Absatz 2^{bis} KAG nicht gilt.

Art. 15 Abs. 3

Die Dokumente eines L-QIF ebenso wie deren Änderung bedürfen weder einer Genehmigung nach Absatz 1 noch einer Genehmigung nach Absatz 2. Dies bedeutet insbesondere, dass die Fondsdokumente eines L-QIF – egal in welcher Rechtsform – nicht von der FINMA geprüft werden. Dennoch müssen die Fondsdokumente die Anforderungen des Gesetzes erfüllen. Verantwortlich hierfür ist die für die Leitung (eines vertraglichen Anlagefonds) oder das für die Geschäftsführung (einer SICAV, KmGK oder SICAF) zuständige Institut. Kommen diese ihrer Pflicht nicht nach, so drohen ihnen auf Institutsebene aufsichtsrechtliche Massnahmen, im schlimmsten Fall, kann ihnen die Bewilligung entzogen werden.

Art. 72 Abs. 2

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

Art. 78a Liquidität

Mit der Bestimmung wird der Grundsatz, auf dem das Liquiditätsrisikomanagement aller offenen Fonds aufbaut, auf Gesetzesstufe verankert. Die Regelung, wonach es zwischen den Anlagen, der Risikoverteilung, dem Anlegerkreis und der Rücknahmefrequenz einerseits und der Liquidität andererseits ein angemessenes Verhältnis braucht, wird bereits heute implizit in der Anforderung an ein angemessenes Liquiditätsrisikomanagement und damit auch in der Aufsichts- und Bewilligungspraxis der FINMA vorausgesetzt. Eine explizite Verankerung dieses Grundsatzes auf Gesetzesstufe erhöht jedoch die Transparenz und die Rechtssicherheit. Die Bestimmung entspricht auch international gängigen Anforderungen beispielsweise den einschlägigen *Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities des Financial Stability Boards (FSB)* sowie den *Recommendations for Liquidity Risk Management for Collective Investment Schemes der IOSCO*.

Anlegerinnen und Anleger von offenen Kollektiven Kapitalanlagen sind gemäss Artikel 78 KAG Absatz 2 grundsätzlich jederzeit berechtigt, die Rücknahme ihrer Anteile und deren Auszahlung in bar zu verlangen. Ausnahmen gelten gemäss Artikel

²⁴ Vgl. FINMA-Mitteilung 35, S. 5.

²⁵ Vgl. Botschaft des Bundesrates vom 23. September 2005 zum KAG, BBl 2005 6395, S. 6421 und 6456.

109 Absatz 1 KKV insbesondere für kollektive Kapitalanlagen, die in Anlagen mit erschwerter Bewertung oder beschränkter Marktgängigkeit investieren. Abhängig von den Anlagen, der Anlagepolitik und der Rücknahmefrequenz, kann es somit vorkommen, dass eine kollektive Kapitalanlage eine gewisse Fristentransformation tätigt. Damit durch diese keine unkontrollierbaren Liquiditätsrisiken entstehen, muss das Verhältnis zwischen den Anlagen, der Risikoverteilung, dem Anlegerkreis und der Rücknahmefrequenz einerseits und der Liquidität andererseits angemessen sein.

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

Die Angemessenheit des Verhältnisses ist während des ganzen Produktlebenszyklus aufrechtzuerhalten. Die Berücksichtigung des Anlegerkreises setzt auch ein notwendiges Grundwissen über die Art der Anlegerinnen und Anleger sowie einer möglichen Anlegerkonzentration voraus. Dieses kann die Fondsleitung mit einem verhältnismässigen Aufwand erlangen kann.

Art. 79 Abs. 1

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

Gliederungstitel nach Artikel 118

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

1. Kapitel: Allgemeine Bestimmungen

Art. 118a Begriff und Anwendbarkeit des Gesetzes

Absatz 1

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

Buchstabe a

Die Anlage in einen L-QIF bietet viele Vorteile und Chancen, beinhaltet aber auch gewisse Risiken (vgl. Ziff. 3.1.2). Im Interesse des Anlagerschutzes kann es sich daher

bei einem L-QIF nur um eine kollektive Kapitalanlage handeln, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht. Der Begriff der qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern richtet sich nach Artikel 10 Absatz 3 KAG. Für weitergehende Ausführungen zur Einschränkung des Anlegerkreises wird auf Ziffer 0 verwiesen.

Buchstabe b

Das zweite Begriffsmerkmal eines L-QIF besteht darin, dass es sich um eine kollektive Kapitalanlage handelt, die gemäss den Vorschriften der Artikel 118g und 118h VE-KAG verwaltet wird. Die Vorschriften zur Verwaltung eines L-QIF stellen ein zentrales Korrektiv zum Verzicht auf die Bewilligung, Genehmigung und Aufsicht durch die FINMA dar (vgl. Ziff. 3.1.20). Sie sind daher nicht nur eine Pflicht des L-QIF, sondern Begriffsmerkmal. Wird die Verwaltung nicht wie gesetzlich vorgeschrieben übertragen, so liegt eine nichtbewilligte Tätigkeit vor, die auch strafrechtlich von Relevanz ist.

Der Begriff der Verwaltung steht als Oberbegriff für die in den Artikeln 118g und 118h VE-KAG enthaltenen Tätigkeiten und nicht nur für die Anlageentscheide. Für Einzelheiten wird auf die Erläuterungen zu den Artikeln 118g und 118h VE-KAG verwiesen.

Buchstabe c

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

Absatz 2

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

Art. 118b Änderung des Bewilligungs- oder Genehmigungsstatus

Es ist denkbar, dass eine kollektive Kapitalanlage, die bereits über eine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA verfügt, ein L-QIF werden möchte. Dies ist grundsätzlich möglich. Selbstverständlich setzt dies voraus, dass die Voraussetzungen von Artikel 118a Absatz 1 VE-KAG erfüllt sind, die entsprechende kollektive Kapitalanlage also ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offensteht und gemäss den Vorschriften der Artikel 118g und 118h verwaltet wird. Zusätzlich wird verlangt, dass die Rechte der Anlegerinnen und Anleger gewahrt werden. Diese haben Anteile an einem bewilligten und genehmigten sowie beaufsichtigten Produkt erworben. Soll nun im Nachhinein die Aufsicht wegfallen, so ist durch geeignete Massnahmen sicherzustellen, dass den Anlegerinnen und Anleger dadurch kein Nachteil entsteht. Es wird am Bundesrat liegen, die Einzelheiten zu bestimmen (Absatz 3). Denkbar wäre etwa, dass bei geschlossenen kollektiven Kapitalanlagen ein Wechsel in den

nichtbeaufsichtigten Bereich nur möglich ist, wenn sämtliche Anlegerinnen und Anleger diesem zustimmen.

Wie bereits erwähnt, steht es einem L-QIF grundsätzlich frei, zu einem späteren Zeitpunkt eine Bewilligung oder Genehmigung der FINMA zu beantragen. Er kann aber nur dann bewilligt oder genehmigt werden, wenn er die gesetzlichen Anforderungen erfüllt. Dies bedeutet unter anderem, dass im Falle eines vertraglichen Anlagefonds oder einer SICAV die Bestimmungen über die Fondsarten (Art. 53 ff. KAG) erfüllt sein müssen (vgl. auch Erläuterungen zu Art. 118n VE-KAG).

Art. 118c Rechtsform

Die Bestimmung stellt klar, dass ein L-QIF in einer der vier im KAG vorgesehenen Rechtsformen (vertraglicher Anlagefonds, SICAV, KmGK oder SICAF) aufgelegt werden kann.

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

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

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

Besonders hervorzuheben ist, dass ein L-QIF zwar als Einanlegerfonds aufgelegt werden kann und die Fondsleitung und die SICAV die Anlageentscheide an die einzige Anlegerin oder an den einzigen Anleger delegieren können (Art. 7 Abs. 3 und 4 Satz 1). Dieser darf jedoch nicht unbeaufsichtigt sein, da dies dem Grundsatz widersprechen würde, dass bei einem L-QIF die Anlageentscheide einem von der FINMA beaufsichtigten Institut übertragen werden müssen. Eine Ausnahme nach Artikel 7 Absatz 4 Satz 2 darf also für einen L-QIF nicht möglich sein.

Art. 118e Firma und Information der Anlegerinnen und Anleger

Absatz 1

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

Absatz 2

Auch diese Bestimmung dient dem Anlegerschutz und ist inhaltlich Artikel 71 Absatz 3 KAG nachgebildet. Für potentielle Anlegerinnen und Anleger soll auf den ers-

ten Blick ersichtlich sein, dass es sich beim fraglichen Produkt um ein nichtbeaufsichtigtes Produkt handelt. Mit den Fondsdokumenten sind in erster Linie die in Artikel 15 Absatz 1 Buchstaben a–d KAG aufgeführten gemeint, also der Kollektivanlagevertrag des Anlagefonds, die Statuten und das Anlagereglement der SICAV, der Gesellschaftsvertrag der KmGK sowie die Statuten und das Anlagereglement der SICAF.

Art. 118f Meldepflicht und Erhebung von Daten

Absätze 1 und 2

Aus Gründen der Transparenz soll in der Schweiz ein öffentlich einsehbares Register über sämtliche L-QIF geführt werden, welches auch Auskunft darüber gibt, wer für die Verwaltung des L-QIF nach Artikel 118g Absatz 1 oder 118h Absatz 1 oder 3 zuständig ist. Dadurch wird es auch möglich, verlässlich Daten zu statistischen Zwecken zu erheben. Die Verletzung der Meldepflicht ist strafbewehrt (vgl. Art. 149 Abs. 1 Bst. h VE-KAG).

Absätze 3–5

In Analogie zu Artikel 144 Absatz 1 wird das EFD in Absatz 3 ermächtigt, beim L-QIF und den für die Verwaltung zuständigen Instituten zu statistischen Zwecken Daten über die Geschäftstätigkeit des L-QIF zu erheben. Ebenfalls in Analogie zu Artikel 144 Absatz 1 wird vorgesehen, dass das EFD diese Daten durch Dritte erheben lässt. Beauftragte Dritte haben über die erhobenen Daten das Geheimnis zu bewahren. Vorbehalten bleiben zudem die statistischen Meldepflichten gegenüber der Schweizerischen Nationalbank (SNB).

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

Absatz 1

Ein L-QIF in der Rechtsform des vertraglichen Anlagefonds muss wie jeder andere vertragliche Anlagefonds von einer Fondsleitung verwaltet werden (vgl. Art. 25 Abs. 1 KAG). Der Klarheit halber wird dies hier ausdrücklich erwähnt. Zur Begründung wird auf Ziffer 0 sowie die Erläuterungen zu Artikel 118i VE-KAG verwiesen.

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

Absatz 2

Die Fondsleitung trifft grundsätzlich die Anlageentscheide – zu denen auch das Risikomanagement gehört – für die kollektive Kapitalanlage. Sie darf diese Tätigkeit jedoch Dritten übertragen. Für den L-QIF wird in Abweichung und in Präzisierung der Artikel 14 und 35 FINIG explizit auf Gesetzesstufe verlangt, dass es sich bei diesem Dritten um einen Verwalter von Kollektivvermögen handelt. Verwalter nach Artikel 17 Absatz 1 FINIG («De minimis-Verwalter») kommen nicht in Frage. Für die Frage, ob überhaupt eine Übertragung erfolgen darf, gelten die Artikel 14 und 35 FINIG.

Es gelten die Vorschriften der Bewilligungskaskade. Entsprechend können die Anlageentscheide auch an Institute übertragen werden, die strenger reguliert werden als ein Verwalter von Kollektivvermögen, also an eine Bank oder eine Versicherung.

Buchstabe b bestimmt, unter welchen Voraussetzungen die Anlageentscheide an einen ausländischen Verwalter von Kollektivvermögen bzw. ein gleichwertiges Institut übertragen werden kann. Besonders hervorzuheben ist dabei, dass zwischen der FINMA und der jeweils zuständigen ausländischen Aufsichtsbehörde eine Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch bestehen muss, sofern das ausländische Recht einen solche verlangt.

Absatz 3

Der Verwalter von Kollektivvermögen darf die Anlageentscheide unter den Voraussetzungen nach Artikel 14 Absatz 1 und 27 Absatz 1 FINIG an Personen nach Absatz 2 der vorliegenden Bestimmung übertragen. Auch hier kommt eine Übertragung an einen Vermögensverwalter nach Artikel 17 Absatz 1 FINIG («De minimis-Verwalter») nicht in Frage.

Absatz 4

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

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

Absatz 1

Ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV, KmGK oder SICAF muss die Geschäftsführung, zu der auch die Anlageentscheide zählen, ein und derselben Fondsleitung übertragen. Zur Begründung wird auf Ziffer 0 sowie die Erläuterungen zu Artikel 118i VE-KAG verwiesen.

Zur Geschäftsführung zählt auch die Administration nach Artikel 51 Absatz 2 KKV. Also insbesondere das Risikomanagement, die Ausgestaltung des internen Kontrollsystems IKS und die Compliance (vgl. Art. 64 Abs. 3 KKV) sowie den Vertrieb im untechnischen Sinne (Art. 51 Abs. 2 KKV), aber auch die Berechnung des Nettoinventarwerts bei offenen kollektiven Kapitalanlagen, die Ernennung der Schätzungsexperten und die Erstellung der Pflichtpublikationen übertragen werden müssen.

Die in Artikel 64 Absatz 1 Buchstaben a–d KKV genannten Aufgaben, also insbesondere die Wahrnehmung der Aufgaben nach Artikel 716a OR²⁶ (u.a. die Oberleitung der Gesellschaft und Festlegung der Organisation), die Festlegung der Grundsätze der Anlagepolitik und die Bezeichnung der Depotbank müssen nicht übertragen werden.

Es ist ausgeschlossen, dass die Anlageentscheide direkt durch den L-QIF einem Verwalter von Kollektivvermögen übertragen werden. Dadurch wird sichergestellt, dass

ein beaufsichtigtes Institut für die Erfüllung der aufsichtsrechtlichen Pflichten im Bereich der Anlageentscheide verantwortlich ist, und nicht die delegierende, nicht beaufsichtigte Fondsgesellschaft.

Absatz 2

Die Fondsleitung darf die Anlageentscheide weiterübertragen (Art. 118g Abs. 2 VE-KAG). Eine allfällige Weiterübertragung durch den Verwalter von Kollektivvermögen richtet sich nach Artikel 118g Absatz 3 VE-KAG. Es wird auf die diesbezüglichen Erläuterungen verwiesen.

Absatz 3

Ein L-QIF in der Rechtsform einer KmGK, deren Komplementär eine Bank oder eine Versicherung ist, muss die Geschäftsführung nicht übertragen, da diesfalls bereits ein von der FINMA beaufsichtigtes Institut für die Geschäftsführung inkl. die Anlageentscheide zuständig ist. Die Übertragung der Anlageentscheide richtet sich nach Artikeln 118g Absätze 2 und 3 VE-KAG.

Absatz 4

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

Art. 118i Prüfgesellschaft

Absatz 1

Sämtliche der im KAG enthaltenen Bestimmungen zur Prüfung (Aufsichts- und Rechnungsprüfung) gelten auch für einen L-QIF. Auch ein L-QIF hat demgemäss eine Prüfgesellschaft beizuziehen (vgl. Art. 118a Abs. 2 i.V.m. Art 52, 107, 118 und 126 KAG), welche festzustellen hat, ob die Bestimmungen des KAG eingehalten werden und ob die Voraussetzungen bestehen, dass diese auch in absehbarer Zeit eingehalten werden können.

Im Sinne einer einheitlichen Prüfung und in Analogie zu Artikel 126 Absatz 3 KAG wird mit vorliegender Bestimmung zusätzlich verlangt, dass für die Prüfung nach Artikel 126 Absatz 1 KAG eines L-QIF dieselbe Prüfgesellschaft zu beauftragen ist wie für die Fondsleitung, von der er geleitet wird (vertraglicher Anlagefonds) oder welche seine Geschäftsführung ausübt (SICAV, KmGK oder SICAF). Für den Fall, dass der L-QIF in der Rechtsform einer KmGK die Geschäftsführung nicht an eine Fondsleitung übertragen muss, weil der Komplementär eine Bank oder eine Versicherung ist (vgl. Art. 118h Abs. 3 VE-KAG), müssen der Komplementär und der L-QIF durch dieselbe Prüfgesellschaft geprüft werden.

Die Einzelheiten zur Prüfung eines L-QIF werden wie für alle kollektive Kapitalanlagen gestützt auf Artikel 126 Absatz 6 KAG in der Ausführungsgesetzgebung zu regeln sein und können hier nicht im Detail vorweggenommen werden. Immerhin sei erwähnt, dass die Prüfung eines L-QIF nicht weniger streng ausfallen soll als diejenige einer anderen kollektiven Kapitalanlage.

Da die FINMA keine Aufsicht über einen L-QIF ausübt, sind ihr keine Prüfberichte über den L-QIF zur Kenntnis zu bringen und der Prüfbericht über die zuständige Fondsleitung oder den Komplementär wird keinen expliziten Prüfbericht über den L-QIF beinhalten (abweichend zu Art. 114 KKV-FINMA). Missstände von wesentlicher Bedeutung im Bereich der Verwaltung des Produkts (des L-QIF) sind aber im Rahmen der Institutsaufsicht des für die Verwaltung zuständigen Instituts von Relevanz, da sie auf Missstände im Bereich der Organisation hindeuten könnten und werden daher Eingang in den Prüfbericht des entsprechenden Instituts finden. Dieser wird der FINMA zur Kenntnis gebracht, welche gestützt darauf die geeigneten aufsichtsrechtlichen Massnahmen ergreifen wird. Aus diesem Grund liegt es im Interesse der für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Institute, dass sie auch ihre Pflichten in Bezug auf einen L-QIF gesetzeskonform erfüllen.

Absatz 2

Die Prüfgesellschaft stellt den Prüfbericht über den L-QIF nicht nur dem L-QIF in der Rechtsform der SICAV, KmGK oder SICAF zu, sondern auch dem für die Verwaltung nach Artikel 118g Absatz 1 oder 118h Absatz 1 oder Absatz 3 VE-KAG zuständigen Institut. Die Bestimmung dient der Transparenz. Im Rahmen der Ausführungsgesetzgebung wird zu bestimmen sein, in welcher Art und Weise die Anlegerinnen und Anleger von den Personen nach Buchstaben a und b über die Prüfungsergebnisse zu informieren sind.

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

Art. 118j Erstellung und Änderung des Fondsvertrags

Absatz 1

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

Was den Inhalt des Fondsvertrages betrifft, so gelten die Artikel 26 Absätze 2 und 3 KAG. Es wird also am Bundesrat liegen, den Mindestinhalt zu bestimmen. Dabei ist grundsätzlich davon auszugehen, dass der Bundesrat die geltende Regelung von Artikel 35a KKV beibehalten und um Inhalte ergänzen wird, welche das Gesetz für einen L-QIF vorschreibt, so etwa der Warnhinweis nach Artikel 118e Absatz 2 Buchstabe b VE-KAG und die Angabe, wem die Anlageentscheide übertragen werden (Art. 118g Abs. 4 VE-KAG).

Absätze 2–5

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

existiert oder nicht, während 30 Tagen entscheiden können, ob sie ihre Anteile zurückgeben wollen oder nicht.

Art. 118k — Wechsel der Depotbank

Mit der Regelung wird Artikel 74 Absatz 1 KAG ersetzt, welcher Entscheidkompetenzen der FINMA enthält. Da die Depotbank beim vertraglichen Anlagefonds direkt am Fondsvertrag beteiligt ist (vgl. Art. 25 Abs. 2 KAG) wird den Anlegerinnen und Anlegern bei deren Wechsel ein Kündigungsrecht eingeräumt.

Bei der SICAV und der SICAF hingegen ist die Depotbank nicht Vertragspartei, sondern wird nur auf Mandatsbasis beigezogen. Deshalb wird hier auf einen Ersatz von Artikel 74 Absatz 2 KAG verzichtet. Ohnehin handelt es sich bei der Depotbank um ein streng reguliertes Institut, weshalb den Anlegerinnen und Anlegern kein Nachteil aus deren Wechsel entstehen sollte.

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

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

Art. 118m — Aufschub der Rückzahlung in ausserordentlichen Fällen

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

3. Kapitel: Anlagevorschriften

Allgemeines

Für den L-QIF kommen unabhängig von der gewählten Rechtsform spezifische Anlagevorschriften zur Anwendung. Die für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen geltenden Vorschriften finden auf ihn keine Anwendung. Die Anlagevorschriften für den L-QIF sind mit Blick auf den eingeschränkten Anlegerkreis und dem Ziel der Innovationsförderung liberal ausgestaltet. So macht das Gesetz weder Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung. Der L-QIF hat diese aber in den Fondsdokumenten offenzulegen. Die zulässigen Anlagetechniken und -beschränkungen werden durch den Bundesrat zu regeln sein, wobei diese grundsätzlich nicht strenger als jene für übrigen Fonds für alternative Anlagen ausfallen sollen.

Es steht einem L-QIF frei, sich im Hinblick auf eine allenfalls zu einem späteren Zeitpunkt angestrebte Bewilligung und Genehmigung an die für genehmigte und beauf-

sichtige Fonds geltenden Anlagevorschriften, beispielsweise für einen Immobilienfonds, zu halten. Er darf sich aber nicht als eine der vier – im Bereich der offenen kollektiven Kapitalanlagen – bestehenden Fondsarten (Effektenfonds, Immobilienfonds, übriger Fonds für traditionelle Anlagen, übriger Fonds für alternative Anlagen) bezeichnen und damit im Markt und bei den Anlegerinnen und Anlegern Verwirrung auslösen.

Art. 118n Anlagen und Anlagetechniken

Absätze 1 und 2

Für einen L-QIF sind (im Rahmen der Rechtsordnung) sämtliche denkbaren Anlagen erlaubt. Er kann sein Vermögen insbesondere in Effekten, Anteilen an kollektiven Kapitalanlagen, Geldmarktinstrumenten, Immobilien, Derivaten und strukturierten Produkten, Rohstoffen, Infrastrukturprojekten aber beispielsweise auch in Kryptowährungen²⁷, Wein, Kunstgegenständen oder Oldtimer investieren. Es können auch Anlagen getätigt werden, die nur beschränkt marktgängig sind, hohen Kursschwankungen unterliegen, eine begrenzte Risikoverteilung aufweisen oder deren Bewertung erschwert ist. Auch bei der Verwaltung eines L-QIF muss die Fondsleitung bzw. der mandatierte Vermögensverwalter von Kollektivvermögen jederzeit eine angemessene Betriebsorganisation sicherstellen und die für die Verwaltung und Geschäftsführung verantwortlichen Personen die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen. Bei der Aufnahme der entsprechenden Tätigkeit kann eine vorgängige Prüfung der notwendigen organisatorischen Änderungen durch die FINMA notwendig sein.

Dem Anlegerschutz wird dadurch Rechnung getragen, dass die jeweils zulässigen Anlagen im Fondsvertrag (des vertraglichen Anlagefonds), im Anlagereglement (der SICAV oder der SICAF) oder im Gesellschaftsvertrag (der KmGK) offenzulegen sind. Zudem ist in den erwähnten Dokumenten, in Verbindung mit der Bezeichnung, und in der Werbung auf die besonderen Risiken hinzuweisen, die mit alternativen Anlagen verbunden sind. Bei Immobilienanlagen ist zusätzlich Artikel 118p VE-KAG zu berücksichtigen.

Absatz 3

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

Art. 118o Risikoverteilung

Auch in Bezug auf die Risikoverteilung bestehen keine gesetzlichen Vorgaben. Das heisst, ein L-QIF darf bis zu 100 Prozent des Fondsvermögens beim gleichen Schuld-

²⁷ Dies bedeutet allerdings nicht, dass auf eine Depotbank verzichtet werden kann.

ner oder Unternehmen anlegen. Der L-QIF hat aber im Fondsvertrag (des vertraglichen Anlagefonds), im Anlagereglement (der SICAV oder der SICAF) oder im Gesellschaftsvertrag (der KmGK) die Risikoverteilung darzulegen. Er muss folglich den maximalen Prozentsatz des Fondsvermögens festlegen, der beim gleichen Schuldner oder Unternehmen angelegt werden darf. Es darf nicht einfach festgehalten werden, dass der L-QIF in der Risikoverteilung frei ist.

Art. 118p Sondervorschriften bei Immobilienanlagen

Absatz 1

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

Absätze 2 und 3

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

Art. 132 Abs. 3

Mit der Bestimmung wird noch einmal klargestellt, dass L-QIF der Aufsicht der FINMA nicht unterstehen. Die FINMA ist weder Bewilligungs- noch Genehmigungsbehörde. Sie überwacht auch nicht, ob der L-QIF das Gesetz einhält. Ein direktes Vorgehen der FINMA gegen einen L-QIF bzw. die Personen, die ihn gebildet haben und betreiben, kommt aber etwa dann in Frage, wenn ein L-QIF die Verwaltung nicht an die vorgeschriebenen Institute überträgt. Diesfalls liegt eine nichtbewilligte Tätigkeit vor, die auch strafrechtlich von Relevanz ist. In allen übrigen Fällen kann die FINMA höchstens auf die für die Verwaltung des L-QIF zuständigen Institute vorgehen (vgl. Ziff. 0 sowie die Erläuterungen zu Art. 118i VE-KAG).

Art. 149 Abs. 1 Bst. g und h

Buchstabe g

Wer einen L-QIF nicht wie von Artikel 118e VE-KAG vorgeschrieben als «Limited Qualified Investor Fund» oder «L-QIF» bezeichnet oder die Anlegerinnen und Anleger in Verbindung mit der Bezeichnung, in der Werbung sowie auf der ersten Seite in

den Fondsdokumenten nicht darauf hinweist, dass er weder über eine Bewilligung noch über eine Genehmigung der FINMA verfügt und auch nicht von ihr beaufsichtigt wird, wird mit einer Busse bis zu CHF 500 000 bestraft.

Buchstabe h

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

Weiterer neuer Strafbestimmungen oder einer Anpassung bestehender Strafbestimmungen bedarf es nicht. Insbesondere muss der L-QIF in Artikel 148 Absatz 1 Buchstabe b KAG nicht vorbehalten werden. Gemäss Artikel 14 StGB²⁸ verhält sich rechtmässig, wer handelt wie es das Gesetz gebietet oder erlaubt, auch wenn die Tat nach diesem oder einem andern Gesetz mit Strafe bedroht ist.

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

4.2 Änderungen anderer Erlasse

4.2.1 Finanzdienstleistungsgesetz

Art. 4 Abs. 3 Bst. b

Mit der Anpassung wird auf den ursprünglichen Wortlaut von Artikel 10 Absatz 3 Buchstabe b KAG zurückgekommen und damit ein redaktionelles Versehen des FIDLEG korrigiert.

Art. 50 Ausnahmen

Für einen L-QIF muss kein Prospekt nach dem FIDLEG erstellt werden. Die Bestimmung entspricht der aktuellen Praxis der FINMA bei kollektiven Kapitalanlagen, die ausschliesslich qualifizierten Anlegerinnen und Anlegern offenstehen (Art. 10 Abs. 5 KAG). Der Vollständigkeit halber sei erwähnt, dass für einen L-QIF auch kein Basisinformationsblatt BIB erstellt werden muss, da er Privatkundinnen und -kunden nicht angeboten werden darf.

4.2.2 Finanzinstitutsgesetz

Art. 32

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

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

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

Art. 40 Abs. 1

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

4.2.3 Geldwäschereigesetz²⁹

Art. 2 Abs. 2 Bst. b^{bis} und Abs. 4 Bst. e

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

Ein L-QIF in der Rechtsform der SICAV, KmGK oder SICAF wird mit Absatz 4 vom Geltungsbereich des GwG – und somit auch von der Pflicht, sich einer SRO anzuschliessen – ausgenommen, wenn das nach Artikel 118g Absatz 1 oder 118h Absätze 1 oder 3 VE-KAG für die Geschäftsführung zuständige Institut, die Erfüllung der im GwG enthaltenen Pflichten übernimmt. Damit wird für den L-QIF eine zweckmässige Lösung geschaffen, die einerseits verhindert, dass materielle Lücken im GwG-Bereich entstehen. Andererseits trägt sie dem Anliegen Rechnung, dass sich ein L-QIF keiner

²⁹ SR 955.0

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

4.2.4 Finanzmarktaufsichtsgesetz

Art. 3 Bst. b

Der Finanzmarktaufsicht unterstehen nur kollektive Kapitalanlagen, die über eine Bewilligung oder Genehmigung verfügen. Der L-QIF nicht. Die Bestimmung wird entsprechend umformuliert.

5 Auswirkungen

5.1 Auswirkungen auf die betroffenen Gruppen

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

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

Nach Schätzungen der Branche entfallen bei einer Fondsleitung oder einem Verwalter von Kollektivvermögen pro L-QIF CHF 50 000–150 000 einmalige Kosten und, die mit der Genehmigung und Bewilligung sowie CHF 20 000–40 000 jährliche Kosten, die mit der laufenden Aufsicht und der Genehmigung und Bewilligung von laufenden Veränderungen verbunden sind. Gleichzeitig kann für die Fondsleitung, den Verwalter von Kollektivvermögen und die Depotbank hingegen der Aufwand zur eigenverantwortlich durchgeführten Prüfung der Fondsdokumente und der gegenseitigen Überprüfung zunehmen. Es ist zu erwarten, dass dieser Aufwand den L-QIF überwältigt werden wird. Für die Anlegerinnen und Anleger dürften die Einsparungen daher geringer ausfallen als die oben geschätzten Einsparungen, die sich aus dem Wegfall der Genehmigung und Bewilligung und Aufsicht ergeben.

Die Branche erwartet gegenwärtig ein Potential von CHF 5–10 Mrd. pro Jahr,³⁰ primär in Form von Einanlegerfonds für Schweizer Pensionskassen und Vorsorgeeinrichtungen, für *Wealth Management* Kunden mit Domizil Schweiz (insbesondere Family Offices) oder für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger aus dem Nicht-EU-Raum.³¹ Unter der Annahme einer Bruttomarge von 0,8% würde dies zu einer Zunahme des BIP um CHF 40-80 Mio. pro Jahr führen. Dies setzt jedoch voraus, dass es sich bei den CHF 5-10 Mrd. um Neugeldzufluss handelt, der ohne L-QIF nicht in einen Schweizer Fonds geflossen und nicht in der Schweiz verwaltet worden wäre. Je weniger dies der Fall ist, umso stärker würde das Wachstum von L-QIF zulasten des Wachstums anderer Schweizer Fonds gehen und die Zunahme des BIPs geringer ausfallen.

Offene Schweizer Fonds müssen künftig die gesetzliche Anforderung erfüllen, wonach zwischen den Anlagen, der Risikoverteilung, dem Anlegerkreis und der Rücknahmefrequenz einerseits und der Liquidität andererseits ein angemessenes Verhältnis zu halten ist (vgl. Art. 78a VE-KAG). Im Rahmen der Vorbereitungs- und Einführungsphase einer offenen kollektiven Kapitalanlage gilt es insbesondere sicherzustellen, dass die für das Liquiditätsmanagement notwendigen Massnahmen für die Liquiditätssteuerung zur Verfügung stehen (beispielsweise angemessene Rücknahmefristen, Ausnahmen vom Recht auf jederzeitige Rücknahme, Sachauslagen, Kreditaufnahme, Liquiditätsquote). Basierend auf den geltenden Bestimmungen haben Schweizer Fonds bereits heute die Pflicht, ein angemessenes Liquiditätsrisikomanagement zu betreiben. Dies wird auch von der FINMA im Rahmen ihrer Bewilligungs- und Aufsichtspraxis durchgesetzt. Die Pflicht ein angemessenes Liquiditätsmanagement sicherzustellen besteht inskünftig auch für L-QIF. Für alle regelkonform verwalteten Fonds hat daher die neue Bestimmung keine Auswirkungen. In den vergangenen 10 Jahren mussten keine nennenswerten Fälle von Liquiditätsproblemen bei Schweizer Fonds verzeichnet werden. In der Finanzkrise 2008 gab es jedoch einzelne Fonds, die in Liquiditätsnot gerieten, die Rücknahmen ihrer Anleger nicht bedienen konnten und in Aufschub oder Liquidation gehen mussten. Die neue gesetzliche Bestimmung ist im Interesse des Anlegerschutzes (vor allem bei schwierigen Marktsituationen) und stellt sicher, dass auf spezielle Instrumente wie beispielsweise den Aufschub von Rückzahlungen nur in ausserordentlichen Fällen zurückgegriffen werden muss. Zudem ist sie verhältnismässig ausgestaltet und ermöglicht es insbesondere Fonds mit beschränkt marktgängigen Anlagen, beispielsweise zwischen einer entsprechenden Verlängerung der Rückgabefrequenz oder einer Erhöhung der Liquiditätshaltung zu wählen.

30 Schweizer Fonds für qualifizierte Anleger weisen per Ende 2018 ein Netto-Anlagevermögen von CHF 544 Mrd. aus. Der jährliche durchschnittliche Nettozufluss in Fonds für qualifizierte Anleger betrug in den letzten fünf Jahren CHF 24 Mrd. pro Jahr (bzw. 5% p.a.).

31 Für professionelle Kundinnen und Kunden aus dem EU-Raum können L-QIF eine Option werden, wenn die EU der Schweiz den AIFMD-Drittstaatenpass gewährt sowie die steuerlichen Rahmenbedingungen angepasst wurden.

5.1.2 Qualifizierte Anlegerinnen und Anleger

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

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

Durch die Einführung des L-QIF steigt das Risiko für die betroffenen Anlegerinnen und Anleger im Vergleich zum Status quo nicht. Wie bereits erwähnt (vgl. Ziff. 0) sind sie grundsätzlich aufgrund ihrer fachlicher Qualifikation in der Lage, die Chancen und Risiken eines Investments in einen L-QIF angemessen einzuschätzen. Für Einzelheiten wird auf Ziffer 0 verwiesen.

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

5.1.3 Nicht qualifizierte Anlegerinnen und Anleger

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

5.1.4 FINMA

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

Ein L-QIF unterliegt nicht der Aufsicht der FINMA, die für dessen Administration und Verwaltung zuständigen Institute jedoch schon. Sie sind dafür verantwortlich,

dass bei einem L-QIF die gesetzlichen, vertraglichen, statutarischen und reglementarischen Bestimmungen eingehalten werden. Missstände von wesentlicher Bedeutung im Bereich der Verwaltung des L-QIF sind im Rahmen der Institutsaufsicht des für die Verwaltung zuständigen Instituts von Relevanz, da sie auf Missstände im Bereich der Organisation hindeuten könnten und daher Eingang in den Prüfbericht des betreffenden Instituts finden. Dieser wird der FINMA zur Kenntnis gebracht, welche gestützt darauf die geeigneten aufsichtsrechtlichen Massnahmen ergreifen wird. Ebenfalls stellt die FINMA sicher, dass die Fondsleitung eines L-QIF resp. die mandatierten Vermögensverwalter von Kollektivvermögen jederzeit über eine angemessene Betriebsorganisation verfügen und die für die Verwaltung und Geschäftsführung verantwortlichen Personen die erforderlichen fachlichen Qualifikationen aufweisen. Bei der Aufnahme der Verwaltung eines L-QIF ist gegeben falls eine vorgängige Prüfung der organisatorischen Änderungen des Bewilligungsträgers durch die FINMA notwendig. Für weitergehende Ausführungen wird auf Ziff. 0 und die Erläuterungen zu Art. 118i VE-KAG verwiesen).

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

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

Die Vorlage stärkt die Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz, insbesondere des Fondsplatzes, durch die Erweiterung der Produktpalette für qualifizierte Anlegerinnen und Anleger. Die flexiblen Anlagevorschriften ermöglichen Innovationen und stärken die Eigenverantwortung der qualifizierten Anlegerinnen und Anleger sowie der Fondsleitungen, Verwalter von Kollektivvermögen und Depotbanken. Gleichzeitig wird durch die Reduktion von Markteintrittshürden der Wettbewerb gestärkt. Eine Gefährdung der Finanzstabilität ist nicht zu erwarten, da der zulässige Verschuldungsgrad eines L-QIF begrenzt werden soll und bereits heute analoge ausländische Produkte an Schweizer Anlegerinnen und Anleger vertrieben werden, insbesondere RAIF. Das erwartete L-QIF-Volumen von jährlich CHF 5–10 Mrd. dürfte insgesamt jedoch nur beschränkt beschäftigungswirksam sein. Sollte es zu einem späteren Zeitpunkt gelingen, auch die bestehenden Nachteile im Bereich der Verrechnungssteuer zu beheben oder wenn die EU Schweizer Fonds den Marktzugang gewährt, wäre das Potenzial allerdings deutlich höher. Für weiterführende Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft wird auf Ziffer 5.1 verwiesen.

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

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

6 Rechtliche Aspekte

6.1 Verfassungsmässigkeit

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

6.2 Vereinbarkeit mit internationalen Verpflichtungen der Schweiz

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

6.3 Unterstellung unter die Ausgabenbremse

Mit der Vorlage werden weder neue Subventionsbestimmungen (die Ausgaben über einem der Schwellenwerte nach sich ziehen) geschaffen, noch neue Verpflichtungskredite / Zahlungsrahmen (mit Ausgaben über einem der Schwellenwerte) beschlossen.

6.4 Delegation von Rechtssetzungsbefugnissen

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