

Limited Qualified Investor Fund (L-QiF).

Seminar Quo vadis - Finanzplatz Schweiz?
Finanzprodukte im Wandel

31. August 2021
Universität Zürich-Zentrum
Dr. Stefan Grieder, Advokat, VISCHER AG

Um was geht es?

- **Einführung einer neuen Schweizer Fondskategorie**
 - Bewilligungsfrei und nicht unter (direkter) FINMA-Aufsicht
 - Liberale Anlagepolitik
 - Angemessener Anlegerschutz:
 - Nur für qualifizierte Anleger
 - Indirekte FINMA-Aufsicht (über beaufsichtigte Verwaltung)
 - Anlegertransparenz
- **Stärkung des Fondsplatzes Schweiz**
 - Insbesondere für innovative alternative Produkte
 - Aufholen zur Konkurrenz in Luxemburg
 - Rückholung eines Teils der Wertschöpfungskette in die Schweiz

Ausgangslage.

- Schweizer Fondsprodukte im Nachteil:
 - Eingeschränkte Vertriebsmöglichkeiten in den EWR-Staaten
 - Verrechnungssteuer
- «Überregulierung» im Bereich alternativer und innovativer Fondsprodukte:
 - Bewilligung/Genehmigung u. Aufsicht für Fonds, Fondsleitung, Vermögensverwalter und Depotbank
 - i.d.R. nur qualifizierte Anleger mit Due Diligence Kompetenz
 - Hoher Zeit- und Kostenaufwand (Time to Market).
 - Einschränkungen bei Anlagepolitik und Risikoverteilung
- Verstärkte Konkurrenz durch ausländische bewilligungsfreie Fondsprodukte:
 - Reserved Alternative Investment Fund (RAIF) in Luxemburg
 - Ähnliche Produkte in Irland, Frankreich und Malta

Entstehungsgeschichte und Zeitplan.

- Entstehungsgeschichte:
 - Initiative AMAS (früher SFAMA)
 - Juni 2018 Motion Noser (SR), angenommen in HS 2018 / FS 2019
 - Juni 2019 Vorentwurf EFD und Vernehmlassung
 - August 2020 Botschaft Bundesrat
 - SS 2021 Verabschiedung im SR
- Zeitplan für nächste Schritte:
 - HS 2021 Verabschiedung im NR
 - Herbst 2021 Eröffnung Vernehmlassung Anpassung KKV
 - Mitte 2022 / anfangs 2023 (?) Inkrafttreten

Begriffsmerkmale L-QiF (Art. 118a E-KAG) (1).

- Kollektive Kapitalanlage gemäss KAG:
 - im KAG geregelt (Art. 118a ff. E-KAG)
 - KAG-Bestimmungen anwendbar, soweit nicht ausdrücklich ausgenommen (Negativkatalog Art. 118d E-KAG) wie insbesondere:
 - Vorschriften betreffend Anlagepolitik und Risikoverteilung
 - Vorschriften betreffend Aufsichts- oder Entscheidungskompetenzen FINMA
 - Prospektpflicht und Pflicht zur Erstellung BIB

Begriffsmerkmale L-QIF (Art. 118a E-KAG) (2).

- Keine Bewilligung / Genehmigung und keine Aufsicht durch FINMA
 - Art. 13 Abs. 2^{bis} E-KAG und Art. 15 Abs. 3 E-KAG
- Ausschliesslich qualifizierte Anleger
- Verwaltet nach den besonderen Vorschriften für L-QIF:
 - Art. 118g und 118h E-KAG

Rechtsformen und steuerliche Behandlung.

- **Mögliche Rechtsformen:**
 - Vertraglicher Fonds, SICAV und KmGK
 - SICAF nicht möglich
 - Selbstverwaltete SICAV nicht möglich
- **Steuerliche Behandlung:**
 - Als Fonds besteuert
 - Gem. Botschaft und indirekt gem. Art. 49 Abs. 2 E-DBG und Art. 20 Abs. 1 E-StHG
 - Verrechnungssteuer wie bei anderen Fonds

Anlagevorschriften und Risikoverteilung (1).

- **Keine Vorgaben für Anlagepolitik:**
 - Keine Anwendbarkeit der Anlage- und Risikoverteilungsvorschriften für beaufsichtigte Fonds (Art. 118d Bst. a E-KAG)
 - Keine Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen (Art. 118n E-KAG):
 - «Anything goes»: Effekten, andere Finanzinstrumente, Kryptowährungen, Rohstoffe, Wein, Kunstgegenstände etc.
 - Marktgängigkeit, Bewertbarkeit und hohe Kursschwankungen irrelevant.
- **Keine Vorgaben für die Risikoverteilung (Art. 118o E-KAG):**
 - Möglichkeit, 100% des Fondsvermögens in die gleiche Anlage zu investieren.

Anlagevorschriften und Risikoverteilung (2).

- **Sondervorschriften für Immobilienanlagen (Art. 118p E-KAG) insb.:**
 - Geltung der Vorschriften betreffend die Haftung der Fondsleitung für eine Immobiliengesellschaft
 - Geltung des Übernahme- und Abtretungsverbots wie bei Immobilienfonds (Art. 63 Abs. 2 und 3 KAG)
 - Anforderungen an Schätzungsexperten analog zu Immobilienfonds

Anlagevorschriften und Risikoverteilung (3).

- **Anlegerschutz:**
 - **Transparenz:**
 - Umschreibung der zulässigen Anlagen und der Risikopolitik in den Fondsdokumenten
 - Bei alternativen Anlagen Hinweis auf die besonderen Risiken in den Fondsdokumenten und in der Werbung
 - Umfassende Darstellung der internen Regeln zur Risikoverteilung (Botschaft)
 - Regeln für Anlagetechniken und Anlagebeschränkungen in der KKV (Art. 118n Abs. 3 KAG)
 - Angemessene Betriebsorganisation Verwalter im Hinblick auf besondere Risiken (Botschaft)
 - Angemessene Liquidität im Hinblick auf besondere Risiken (bei offenen Fonds) (Art. 78a E-KAG)

Nur qualifizierte Anleger (1).

- Professionellen Kunden gem. Art. 4 Abs. 3 FIDLEG (Art. 10 Abs. 3 KAG), insbesondere:
 - Beaufsichtigte Finanzintermediäre und Versicherungen
 - Pensionskassen, Unternehmen und Family Offices mit professioneller Tresorerie
 - Grosse Unternehmen
- Vermögende Privatkunden mit Opting Out gemäss Art. 5 Abs. 1 FIDLEG (Art. 10 Abs. 3 KAG)
- Privatkunden mit Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrag (Art. 10 Abs. 3ter KAG)
 - Generelle Neuerung: neu auch Verträge mit beaufsichtigten Versicherungen (Art. 3ter Bst. a. Ziff. 3 E-KAG)

Nur qualifizierte Anleger (2).

- Botschaft: Zulassung sämtlicher qualifizierten Anleger für L-QiF
- Vorlage Ständerat: Einschränkung bei L-QiF mit direktem Immobilienbesitz:
 - Keine Privatkunden zugelassen (weder vermögende noch solche mit VV-/AB-Vertrag)
 - Einschränkung fiskalpolitisch motiviert
- In Vernehmlassung z.T. generell weitere Einschränkungen gefordert für:
 - Privatkunden mit Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrag
 - BVG-Einrichtungen

Nur qualifizierte Anleger (3).

- Argumente gegen weitere Ausnahmen vom zulässigen Anlegerkreis:
 - Erst vor kurzem Definition qualifizierte Anleger durch Gesetzgeber (FIDLEG)
 - Schon heute Zugang sämtlicher qualifizierter Anleger zu unbewilligten Fondsprodukten im Ausland
 - Bei Privatkunden mit Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsvertrag zusätzlich:
 - Möglichkeit zum Opting-in
 - Pflicht Berater / VV zur Eignungs- und Angemessenheitsprüfung

Indirekte Aufsicht der FINMA über L-QiF.

- Verwaltung durch ein von der FINMA beaufsichtigtes Institut zwingend (Art. 118g und h E-KAG):
 - Kompensation für fehlende Bewilligungs-/Genehmigungspflicht und (direkte) Aufsicht
- Erfordernis Depotbank für offene L-QiF (vertraglich, SICAV)
- Aufsicht FINMA über Verwaltung und Depotbank => indirekte Aufsicht über L-QiF:
 - Verwalter / Depotbank verantwortlich für Einhaltung der gesetzlichen Pflichten gegenüber L-QiF
 - Erfordernis der angemessenen Organisation von Verwalter / Depotbank im Hinblick auf ihre Pflichten gegenüber dem L-QiF
 - Bei (schwerwiegenden) Verletzungen dieser Pflichten: Massnahmen der FINMA

Regeln für die Verwaltung eines L-QIF (1).

- **Verwaltung:**
 - Verwaltung = Leitung (vertraglicher Fonds) / Administration (SICAV) / Geschäftsführung (KmGK) plus Portfolio Management (PM)
 - Portfolio Management = Anlageentscheide und Risikomanagement
- **Bei vertraglichem L-QIF (Art. 118g E-KAG):**
 - Übertragung der Verwaltung auf Schweizer Fondsleitung (Art. 33 Abs. 1 i.V.m. Art. 35 FINIG)
 - Weiterübertragung PM grundsätzlich zulässig (siehe unten)

Regeln für die Verwaltung eines L-QIF (2).

- Bei L-QIF in Form einer SICAV (Art. 118h E-KAG):
 - Übertragung der Administration und des Portfolio Managements an ein und dieselbe Schweizer Fondsleitung
 - Selbstverwaltete SICAV nicht möglich, da SICAV selber nicht bewilligt ist
 - Weiterübertragung PM grundsätzlich möglich

Regeln für die Verwaltung eines L-QiF (3).

- Bei KmGK als L-QiF (118h E-KAG):
 - Übertragung der Verwaltung auf Vermögensverwalter von Kollektivvermögen (VV KV) oder höher (Bewilligungskaskade)
 - Übertragung auf «de minimis-Verwalter» gemäss Art. 17 Abs. 1 FINIG nicht zulässig
 - Übertragung nicht erforderlich, wenn Komplementär selber beaufsichtigter Finanzintermediär oder Versicherung
 - Weiterübertragung Portfolio Management grundsätzlich zulässig (siehe unten)
 - Noch im Vorentwurf:
 - Übertragung Verwaltung auf Fondsleitung zwingend
 - Nach Vernehmlassung fallen gelassen («Overkill»)

Regeln für die Verwaltung eines L-QiF (4).

- Regeln für die Übertragung des Portfolio Managements:
 - Allgemeine Voraussetzungen für Übertragung erfüllt (Art. 14 und 35 FINIG)
 - An einen Vermögensverwalter von Kollektivvermögen oder höher (Bewilligungskaskade gemäss Art. 6 FINIG)
 - Übertragung an einen «de minimis-Verwalter» (Art. 17 Abs. 1 FINIG) nicht zulässig
 - Übertragung an einen ausl. Verwalter von Kollektivvermögen möglich, sofern
 - Angemessene Regulierung und Aufsicht im Domizilstaat
 - Vereinbarung über die Zusammenarbeit und den Informationsaustausch
 - Für Sub-Delegation gelten die gleichen Regeln
 - Transparenz: Offenlegung des delegierten Portfolio Managers in den Fondsdokumenten

Regeln für die Verwaltung eines L-QIF (5).

- Bei L-QIF als Einkanlegerfonds:
 - Keine Rückdelegation an Einkanleger, wenn dieser nicht unter FINMA-Aufsicht steht (Art. 118d Bst. b E-KAG i.V.m. Art. 7 Abs. 4 zweiter Satz E-KAG)
 - Insbesondere für BVG-Institute relevante Einschränkung
 - Haltung des Nationalrats?

Weitere Anlegerschutzvorschriften (1).

- **Transparenzvorschriften:**
 - Auf der ersten Seite in den Fondsdokumenten und in der Werbung (Art. 118e Abs. 1 E-KAG):
 - Verwendung der Bezeichnung Limited Qualified Investor Fund oder L-QIF
 - Hinweis auf fehlende Bewilligung/Genehmigung und FINMA-Aufsicht
 - Firma muss die Bezeichnung Limited Qualified Investor Fund oder L-QIF plus Rechtsform enthalten (Art. 118e Abs. 2 E-KAG).
 - Keine Bezeichnung des L-QIF als Effektenfonds, Immobilienfonds, übriger Fonds für traditionelle Anlagen oder übriger Fonds für alternative Anlagen (Art. 118e Abs. 2 E-KAG)

Weitere Anlegerschutzvorschriften (2).

- Prüfung des L-QIF nach den Regeln für bewilligte/genehmigte Fonds (Art. 118i E-KAG)
- Meldepflicht / Registrierung L-QIF beim EFD (Art. 118f E-KAG)
- Änderungen Fondsvertrag / Wechsel Depotbank bei offenen L-QIF (Art. 118j und k E-KAG):
 - Pflicht zur Publikation der Änderung / des Wechsels
 - Inkrafttreten erst 30 Tage nach frühester Rückgabemöglichkeit des Anlegers nach Publikation der Änderung

Weitere Anlegerschutzvorschriften (3).

- **Direktes Vorgehen der FINMA (Art. 148 Abs. 1 Bst. b / Art. 149 Abs. 1 Bst. g und h E-KAG):**
 - Vertrieb eines L-QiF an nicht qualifizierte Anleger
 - Gesetzeswidrige Übertragung der Verwaltung
 - Verstoss gegen Transparenzvorschriften und Meldepflicht
 - Bussen bis zu CHF 500'000
- **Zivilrechtliche Schadenersatzansprüche der Anleger**

Änderung des Bewilligungs- und Aufsichtsstatus des L-QiF.

- «Opting up» eines L-QiF:
 - Einholung Bewilligung/Genehmigung zu späterem Zeitpunkt
 - Gemäss Botschaft zulässig
 - Einhaltung der Vorgaben für Anlagepolitik und Risikoverteilung für angestrebte bewilligte Fondskategorie
- «Opting down» eines bewilligten Fonds:
 - Rückgabe Fondsbewilligung bzw. Wechsel zu L-QiF Status
 - Zulässig, wenn (Art. 118b E-KAG):
 - Voraussetzungen für L-QiF erfüllt
 - Sicherstellung der Interessen der Anleger
 - Einzelheiten in Verordnung (gemäss Botschaft voraussichtlich nur mit Zustimmung sämtlicher Anleger)

Fazit.

- **Chance für Schweizer Fondsstandort:**
 - Innovative Schweizer Produkte dank
 - liberaler Ausgestaltung
 - kurzer Marktzutrittszeit
- **Massvolle De-Regulierung / Gewährleistung Anlegererschutz:**
 - Nur für qualifizierte Anleger
 - Indirekte FINMA-Aufsicht
 - Transparenzvorschriften
- **Beschränkte Einsatzmöglichkeiten für ausl. Fondsanbieter und Anleger:**
 - Kein EU-Pass
 - Schweizer Verrechnungssteuer

VISCHER

Herzlichen Dank.

Zürich

Schützengasse 1
Postfach
8021 Zürich, Schweiz
T +41 58 211 34 00

www.vischer.com

Basel

Aeschenvorstadt 4
Postfach
4010 Basel, Schweiz
T +41 58 211 33 00

Genf

Rue du Cloître 2-4
Postfach
1211 Genf 3, Schweiz
T +41 58 211 35 00