

Limited Qualified Investor Fund (L-QIF) - Die neusten Entwicklungen

Limited Qualified Investor Fund (L-QIF)

Botschaft und zweiter Entwurf der Änderung des Kollektivanlagegesetzes

CapstoneLaw Zürich | Gartenstrasse 11 | 8002 Zürich | www.capstonelaw.ch

Oktober 2020

Ausgangslage

Am 19. August 2020 hat der Bundesrat die Botschaft zur Änderung des Kollektivanlagegesetzes (KAG) verabschiedet sowie nach dem Vorentwurf vom Juni 2019 den zweiten Entwurf der Gesetzesänderungen vorgelegt, in welchen die Ergebnisse der bis 17. Oktober 2019 dauernden Vernehmlassung eingeflossen sind.

Hauptthema der anstehenden Revision des KAG ist die Einführung des sog. «Limited Qualified Investor Fund» oder kurz L-QIF.

Der L-QIF soll steuerlich, wie eine kollektive Kapitalanlage behandelt werden, aber keiner Genehmigungspflicht durch die FINMA unterliegen und von weiteren Ausnahmen und Erleichterungen profitieren. Er kann damit erheblich schneller und kostengünstiger aufgesetzt werden als bisherige Schweizer Fondsprodukte. Davon werden insbesondere auch Anbieter von Privatmarktstrategien, z.B. Private Equity, Venture Capital, Immobilien- und Infrastruktur sowie Private Debt profitieren.

Mit der Totalrevision des KAG im Jahr 2006 wurde die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen («KmGK») und die Investmentgesellschaft mit festem Kapital («SICAF») eingeführt. Mit diesen kollektiven Kapitalanlagen wollte man der Finanzindustrie angemessene Strukturen für Private Equity und Venture Capital Investitionen zur Verfügung stellen. Diese Erwartungen konnten leider nicht erfüllt werden. Es wurden bis heute nur rund 21 KmGKs und keine SICAFs aufgesetzt. Obwohl die KmGK steuerlich transparent behandelt wird, ist sie im internationalen Wettbewerb, aufgrund des fehlenden Vertriebsmöglichkeit in der EU, nicht erste Wahl. Ausserdem sind Schweizer kollektive Kapitalanlagen für viele ausländische Investoren aufgrund der Verrechnungssteuerproblematik weniger attraktiv als ausländische Konkurrenzprodukte.

Aber auch für Schweizer Investoren erweist sich die KmGK im Vergleich zu ausländischen Fonds als weniger attraktiv. Insbesondere ist der Bewilligungs- und Genehmigungsprozess für eine KmGK relativ lang, die damit verbundenen Kosten hoch und die «Time to

Market» damit grundsätzlich über der international üblichen Norm. Die Konkurrenzfähigkeit der KmGK wurde zudem weiter eingeschränkt, nachdem verschiedenen EU-Mitgliedstaaten Fondstypen eingeführt haben - wie bspw. der in Luxemburg domizilierte «Reserved Alternative Investment Fund» (RAIF) - die keine Genehmigung durch die Aufsichtsbehörden mehr benötigen.

Die neue Gesetzesvorlage möchte die Konkurrenzfähigkeit der Schweiz als Produktstandort wieder stärken. Der L-QIF soll wie die vergleichbaren ausländischen Produkte von der Bewilligungs- und Genehmigungspflicht befreit sein. Damit können diese Produkte rasch und günstig aufgelegt werden. Der L-QIF ist namentlich auch attraktiv, da er sowohl offen aber auch geschlossen sein und in (fast) sämtlichen gängigen, im KAG bislang vorgesehenen Rechtsformen aufgelegt werden kann.

Das Gesetz macht zudem keine Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung. Verlangt wird lediglich, dass diese in den Fondsdokumenten offenzulegen sind. Damit eignet sich der L-QIF ausgezeichnet für alternative Anlagen und innovative Fondsstrategien.

Gemeinsam ist allen Arten von L-QIF, dass sie ausschliesslich qualifizierten Anlegern offenstehen. Kollektive Kapitalanlagen, die sich an das breite Publikum richten, werden in der Schweiz somit nach wie vor genehmigungs- bzw. bewilligungspflichtig bleiben und der prudentiellen Aufsicht durch die FINMA unterstehen.

Neuerungen im zweiten Entwurf

Im Folgenden wird der zweite Gesetzesentwurf analysiert und gegenüber dem in die Vernehmlassung gegebenen Vorentwurf verglichen. Folgende Punkte erscheinen uns dabei insbesondere erwähnenswert:

Einanlegerfonds (KAG 7/4)

Bei den durch die FINMA beaufsichtigten kollektiven Kapitalanlagen, die für einen einzigen Anleger aufgesetzt werden (sog. Einanlegerfonds) besteht die Möglichkeit, die Anlageentscheide an den einzigen Anleger zu delegieren. In solchen Fällen hat die FINMA die Einzelfallkompetenz, den als Anlageverwalter agierenden einzigen Anleger von der Pflicht zu befreien sich bewilligen bzw. einer anerkannten Aufsicht unterstellen zu lassen (Art. 7 Abs. 4 KAG und E-KAG). Diese Möglichkeit besteht beim L-QIF nicht, da dieser von der FINMA nicht geprüft und nicht beaufsichtigt wird. Entsprechend wird Art. 7 Abs. 4 zweiter Satz KAG in Bezug auf den L-QIF für nicht anwendbar erklärt (Art. 118d Bst. b E-KAG). Somit werden de facto bei Einanleger-L-QIF die Anlageentscheide nur an den einzigen Anleger rückdelegiert werden können, wenn dieser beaufsichtigt ist.

Für den L-QIF gelten in diesem Punkt somit strengere Regeln als für beaufsichtigte Einanlegerfonds, bei denen die FINMA von ihrer Ausnahmekompetenz Gebrauch gemacht hat. Dies wurde in der Vernehmlassung von verschiedener Seite kritisiert (vgl. Ergebnisbericht zur Vernehmlassung), und es wurden Vorschläge eingereicht, wie der Mangel im Gesetz oder in der Verordnung behoben werden könnte. Allerdings hat keiner dieser Vorschläge Eingang in den zweiten Entwurf gefunden.

Definition der qualifizierten Anleger (E-KAG 10/3ter)

Neu sollen auch Privatkunden als qualifizierte Anleger gelten, die mit einer Versicherungseinrichtung gemäss dem Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) ein auf Dauer angelegtes Vermögensverwaltungs- oder Anlageberatungsverhältnis haben. Nach wie vor kann der Erbringer dieser Dienstleistungen auch ein Finanzintermediär nach Bankengesetz, KAG oder Finanzinstitutsgesetz (FINIG) sein oder ein ausländischer Finanzintermediär mit einer gleichwertigen prudentiellen Aufsicht. Mit dieser Ergänzung soll unseres Erachtens eine Lücke geschlossen werden.

Liquidität (E-KAG 78a und 79)

Gemäss Art. 78a E-KAG hat die Fondsleitung oder die SICAV eine den Anlagen, der Anlagepolitik (dieses Element ist im zweiten Entwurf neu dazugekommen), der Risikoverteilung, dem Anlegerkreis und der Rücknahmefrequenz angemessene Liquidität der kollektiven Kapitalanlage sicherzustellen. Diese bereits im Vorentwurf enthaltene Bestimmung verankert erstmals die Anforderung eines

Liquiditätsrisikomanagements im Gesetz und wird für alle offenen kollektiven Kapitalanlagen gelten, also auch für L-QIF des offenen Typs. Neu im zweiten Entwurf hinzugefügt wurde ein Absatz 2, welcher dem Bundesrat die Kompetenz gibt, diese Pflicht weiter zu präzisieren.

Unverändert beibehalten wurde die bereits heute geltende Regelung von Art. 79 Abs. 2 KAG, gemäss welcher das Recht der Anleger auf jederzeitige Rückgabe von Anteilen für höchstens fünf Jahre ausgesetzt werden darf. Auch diese Bestimmung gilt aufgrund ihrer systematischen Einbettung im KAG für alle offenen kollektiven Kapitalanlagen, also dann ebenfalls für die L-QIF des offenen Typs. Gerade für die L-QIF hätte man sich hier aber eine flexiblere Regelung gewünscht, zumal ein geschlossener L-QIF nur gerade in der Form einer Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KmGK) aufgesetzt werden kann und somit nicht für alle Anlageklassen zur Verfügung steht.

Gesellschaftsvertrag der KmGK (E-KAG 102/2 + 102a)

Unabhängig von der L-QIF Thematik wird bei den Bestimmungen über die KmGK neu präzisiert, dass der Gesellschaftsvertrag bei der Gründung (Art. 102 Abs. 2 E-KAG) und grundsätzlich bei der Änderung (Art. 102a Abs. 1 E-KAG) der Zustimmung und Unterschrift aller Gesellschafter bedarf. Nur wo der Gesellschaftsvertrag durch Mehrheitsbeschluss geändert werden kann, genügt die Unterschrift des Komplementärs (Art. 102a Abs. 1 E-KAG). Die Änderung durch Mehrheitsbeschluss muss im Gesellschaftsvertrag aber vorgesehen sein, und der Beschluss muss öffentlich beurkundet werden (Art. 102a Abs. 2 E-KAG). Diese neu hinzugekommenen Änderungen sollen eine einheitliche Anwendung durch die Handelsregisterämter bewirken.

Rechtsform des L-QIF (E-KAG 118c)

Der L-QIF kann die Rechtsform des vertraglichen Fonds, der SICAV (beide offen) oder der KmGK (geschlossen) haben. Die im Vorentwurf noch vorgesehene Rechtsform der SICAF wurde gestrichen. Grund dafür ist, dass eine SICAF (Investmentgesellschaft), an der nur qualifizierte Anleger bzw. Aktionäre beteiligt sein dürfen, und deren Aktien auf den Namen lauten, ausdrücklich dem KAG nicht unterstellt sind (Art. 2 Abs. 3 KAG). Da es nach der Abschaffung der Inhaberaktien in der Schweiz nur mehr Namenaktien gibt, können de facto gar keine SICAF mehr aufgelegt werden, die sich nur an qualifizierte Anleger richten.

Solche Investmentgesellschaften nach Art. 2 Abs. 3 KAG sind also keine kollektiven Kapitalanlagen mehr und werden, u.E. auch steuerlich, nicht als solche behandelt.

Bezeichnung des L-QIF (E-KAG 118e/3)

Ein gegenüber dem Vorentwurf neu eingefügter Abs. 3 zu Art. 118e E-KAG stellt klar, dass für einen L-QIF die Bezeichnungen „Effektenfonds“, „übriger Fonds für traditionelle Anlagen“, „übriger Fonds für alternative Anlagen“ und „Immobilienfonds“ nicht verwendet werden dürfen, da diesen Bezeichnungen bestimmte Anlagevorschriften zugrunde liegen, die für den L-QIF nicht gelten (Art. 118d Bst. a E-KAG).

Unverändert soll gelten, dass L-QIF im Rahmen ihrer Namensgebung als solche identifiziert werden müssen und ggf. die Rechtsform (SICAV, KmGK) angegeben werden muss (Art. 118e Abs. 1 + 2 E-KAG).

In Anbetracht dessen müsste u.E. zumindest eine Bezeichnung wie „Immobilien-LQIF“ oder „L-QIF für alternative Anlagen“ oder ähnlich zulässig sein, wenn dieser eine entsprechende Anlagepolitik verfolgt. Da ein Verstoss gegen die Bestimmungen zur Bezeichnung eines L-QIF neu ebenfalls strafbar sein soll (die Strafnorm von Art. 149 Abs. 1 Bst. g E-KAG ist entsprechend ergänzt worden), wäre eine Präzisierung auf Verordnungsstufe wünschbar.

Verwaltung von L-QIF-KmGK (E-KAG 118h)

In Art. 118h E-KAG wurde der neue Abs. 2 eingefügt, nach welchem ein L-QIF-KmGK die Geschäftsführung an einen Verwalter von Kollektivvermögen (VKV) nach Art. 24ff. FINIG) übertragen muss. Diese Bestimmung ist unglücklich formuliert, suggeriert sie doch, dass die Delegation an einen VKV zwingend ist und in diesem Fall die einzig mögliche Delegationsform darstellt. Erst der Blick in die Botschaft klärt dann darüber auf, dass die Geschäftsführung eines L-QIF-KmGK auch an eine Fondsleitung, ein Wertpapierhaus oder eine Bank übertragen werden kann.

Der neu eingefügte Abs. 4 zu Art. 118h E-KAG spezifiziert dann, dass der L-QIF-KmGK die Geschäftsführung dann nicht übertragen muss, wenn der Komplementär eine Bank, eine Versicherung nach VAG, ein Wertpapierhaus, eine Fondsleitung oder ein VKV ist.

Prüfung, Buchführung, Bewertung und Rechenschaftsablage beim L-QIF (E-KAG 118i)

Der Artikel vormals „Prüfgesellschaft“, neu „Prüfung, Buchführung, Bewertung und Rechenschaftsablage“ wurde fast vollständig umgeschrieben. Gemäss der Botschaft soll aber inhaltlich das Prüfungsregime für den L-QIF im Wesentlichen demjenigen für beaufsichtigte kollektive Kapitalanlagen folgen. Neu ist insbesondere auch Abs. 6, der dem Bundesrat das Recht einräumt, die

Einzelheiten der Prüfung zu regeln und vor allem zusätzliche Vorschriften zur Buchführung, Bewertung, Rechenschaftsablage und Publikationspflicht zu erlassen. Es darf mit Spannung auf den Entwurf der revidierten Kollektivanlageverordnung (KKV) gewartet werden.

Sacheinlagen / Sachauskehrungen (E-KAG 118l)

Der Artikel 118l E-KAG „Ausnahmen von der Pflicht zur Ein- und Auszahlung in bar“, welcher die Sacheinlagen und Sachauskehrungen bei L-QIF regelt wurde geringfügig angepasst: Sacheinlagen und -auskehrungen sind gestattet, wenn sie im Fondsvertrag oder, bei der LQIF-SICAV, im Anlagereglement (Vorentwurf: Statuten) vorgesehen sind. Dies entspricht der geltenden Praxis bei den beaufsichtigten SICAVs (vgl. § 17 Ziffer 8 des SFAMA-Musteranlagereglements).

Anlagen und Anlagetechniken (E-KAG 118n)

Dieser Artikel hat gegenüber dem Vorentwurf keine materielle Änderung erfahren. Insbesondere wurde auch der Abs. 3, der dem Bundesrat die Kompetenz einräumt (bzw. ihm eigentlich sogar den Auftrag gibt), die Anlagetechniken und Anlagebeschränkungen in der noch anzupassenden KKV zu regeln. Es geht hier zwar nicht um die zulässigen Anlagen an sich; diese sind nach wie vor nicht geregelt, und auch das Vorwort der Botschaft, wie auch schon der Erläuterungsbericht zum Vorentwurf, besagt explizit: „Insbesondere macht das Gesetz weder Vorgaben in Bezug auf die möglichen Anlagen noch auf die Risikoverteilung“. Dennoch wird bei der Behandlung der Verordnung ein wachsames Auge darauf zu werfen sein, dass nicht auf dem Weg der Regelung der Anlagetechniken und Anlagebeschränkungen plötzlich sachfremde oder dirigistische Elemente Einzug halten, die geeignet sind, den erfreulicherweise sehr liberalen Ansatz der L-QIF-Regulierung wieder zunichte zu machen.

Risikoverteilung (E-KAG 118o)

Beschränkte sich der Vorentwurf noch darauf, dass bloss der maximale Prozentsatz am Fondsvermögen, der beim gleichen Schuldner oder Unternehmen angelegt werden darf, in den Fondsdokumenten offenzulegen sei (Art. 118o VE-KAG), enthält nun Art. 118o E-KAG eine allgemeiner formulierte Pflicht, die Risikoverteilung des L-QIF in den massgebenden Fondsdokumenten (Fondsvertrag bzw. Anlagereglement bzw. Gesellschaftsvertrag) zu umschreiben. Aufgrund dessen, dass für den L-QIF keine gesetzlichen Risikoverteilungsvorschriften und keine diesbezügliche Verwaltungspraxis existieren werden, ist es sicher

sachgerecht, im Interesse der Anleger eine maximale Transparenz zu fordern.

Der Gesetzesentwurf enthält zwar keinerlei materielle Anlagelimiten (so darf in extremis bis zu 100% des Vermögens des L-QIF beim gleichen Emittenten angelegt werden), was aber die Initiatoren eines L-QIF nicht davon befreit, in jedem Einzelfall diese Limiten zu definieren und umfassend darzulegen. Eine *Carte Blanche* für die Portfoliomanager im Sinne dessen, dass sie sich an keinerlei Limiten zu halten haben, ist somit nicht zulässig. Die Botschaft ist hier sehr deutlich: „Es darf nicht einfach festgehalten werden, dass der L-QIF in der Risikoverteilung frei ist“.

Sondervorschriften bei Immobilienanlagen (E-KAG 118p)

Dieser Artikel regelt die Besonderheiten, wenn ein L-QIF (ausschliesslich oder nebst anderen Anlagen) in Immobilienanlagen investiert: Die Pflicht der Ernennung von unabhängigen Schätzungsexperten und das Verbot der Immobilientransaktionen unter Nahestehenden wurden aus dem Vorentwurf übernommen. Neu ist lediglich die Ergänzung in Absatz 3, dass der Bundesrat in der KKV die Ausnahmen vom Transaktionsverbot unter Nahestehenden zu regeln hat. Eine solche Regelung existiert bereits heute für die beaufsichtigten Immobilienfonds (Art. 32a KKV).

Änderung von anderen Erlassen

Steuergesetze

Sowohl im Bundesgesetz über die direkte Bundessteuer (DBG) als auch das Steuerharmonisierungsgesetz (StHG) ist nun die Ergänzung vorgesehen, dass L-QIF mit direktem Grundbesitz den übrigen juristischen Personen gleichgestellt sind. Damit soll klargestellt werden, dass auch die L-QIF mit direktem Grundbesitz unabhängig von der effektiv gewählten Rechtsform als juristische Personen besteuert werden, genauso wie die beaufsichtigten Immobilienfonds mit direktem Grundbesitz nach Art. 58 KAG.

Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG)

Auch im erst anfangs dieses Jahres in Kraft getretenen FIDLEG gibt es bereits wieder Präzisionsbedarf. Art. 4 Abs. 3 Bst. e FIDLEG soll dahingehend ergänzt werden, dass nebst öffentlich-rechtlichen Körperschaften neu auch (öffentlich-rechtliche) Anstalten und (öffentlich-rechtliche) Stiftungen, jeweils mit professioneller Tresorerie, als professionelle Kunden gelten.

Die durch die Einführung des L-QIF im FIDLEG nötig werdenden Anpassungen, insbesondere die Dispensation der L-QIF von der Prospektspflicht, wurden gegenüber dem Vorentwurf nicht verändert.

Wie geht es nun weiter?

Mit der Veröffentlichung der bundesrätlichen Botschaft ist die L-QIF-Vorlage nun also reif für die Behandlung im Parlament. Zuerst wird das Geschäft, schätzungsweise ab Oktober 2020, durch die Kommissionen für Wirtschaft und Abgaben der beiden Räte (WAK-N und WAK-S) vorbehandelt. Die Bundesversammlung dürfte sich dem L-QIF in der Wintersession 2020 (ab 30. November) widmen. Da von den fünf an der Vernehmlassung teilnehmenden Parteien einzig die SP gegen die Vorlage ist (vgl. Ergebnisbericht zum Vernehmlassungsverfahren), gehen wir davon aus, dass das Parlament der Gesetzesänderung und somit der Einführung des L-QIF zustimmen wird. Aufgrund der relativen Komplexität der Materie ist nicht mit einem Referendum zu rechnen, und somit erscheint das Inkrafttreten auf Anfang 2022 realistisch.

Nach der parlamentarischen Behandlung der Gesetzesänderung werden 2021 die Arbeiten an der revidierten KKV anlaufen. Auch hier wird es eine Vernehmlassung geben, in welche sich CAPSTONE LAW aktiv einbringen wird.

Fazit

Mit dem geplanten Schweizer L-QIF besteht die Möglichkeit, dass Fondsprodukte, die sich ausschliesslich an qualifizierte Investoren richten, insbesondere im Bereich illiquider oder semi-liquider Anlagestrategien wie etwa Private Equity, Venture Capital, Infrastruktur, Real Estate und Private Debt künftig vermehrt in der Schweiz aufgelegt werden. Dies dürfte dazu führen, dass künftig ein erhöhter Teil der Wertschöpfungskette von Fondsdienstleistungen in der Schweiz verbleiben und damit den Fondsstandort Schweiz nachhaltig stärken dürfte..

Die bestehenden Nachteile Schweizer kollektiven Kapitalanlagen im Zusammenhang mit dem fehlenden harmonisierten Zugang zum EU-Markt und der Schweizer Verrechnungssteuer werden durch die Einführung des L-QIF jedoch nicht beseitigt.

CAPSTONE^{LAW}

ZÜRICH

About CAPSTONE^{LAW}

CapstoneLaw provides exceptional advice across the entire spectrum of asset management and financial services law, private market investments, compliance services, financial regulation, governance and tax. Members of our team have served in leading positions with some of the world's most successful financial services firms and have backgrounds from top universities.

Der Inhalt dieser Publikation stellt keine Rechts- oder Steuerauskunft dar und darf nicht als solche verwendet werden. Sollten Sie einen auf ihre Umstände bezogene Beratung wünschen, wenden Sie sich bitte an eine der unten aufgeführten Personen bei CAPSTONE^{LAW}.

CAPSTONE^{LAW} | Gartenstrasse 11 | 8002 Zürich | +41 44 201 39 39 | www.capstonelaw.ch



hans.moritz@capstonelaw.ch
+41 44 281 92 52



dirk.spiegel@capstonelaw.ch
+41 44 281 92 50



patrick.moser@capstonelaw.ch
+41 44 281 92 06