

nach KAG werden all die neuen technologischen Errungenschaften im Bereich der Digitalisierung und Tokenisierung möglicherweise haben?

Schären: Die Blockchain-Technologie und andere Innovationen ermöglichen im Investment-Bereich neue Geschäftsmodelle. Zunächst erweitert sich das Anlageuniversum, da kollektive Kapitalanlagen neu auch in Krypto-Vermögenswerte investieren können. Ausserdem gibt es Ansätze, die Fondsinfrastruktur und bestimmte Funktionen in die Blockchain zu integrieren und mit so genannten «smart contracts» abzubilden. Hierbei handelt es sich im Wesentlichen um Computerprotokolle. Die neuen Geschäftsmodelle bewegen sich zum Teil ausserhalb des Geltungsbereichs des KAG, bedienen sich in gewissen Konstellationen aber auch traditioneller regulatorischer Gefässe und Rechtsformen. Hier wird sich die Frage stellen, inwiefern die regulatorische Konzeption des KAG noch zeitgemäss ist.

Die Themen «Rechtsform resp. Fonds-konstruktion» und «Technologieentwicklung» spielen einander also vermehrt in die Hände. Können Sie das noch weiter ausführen?

Warth: Das disruptive Element der Blockchain-basierten Tokenisierung ermöglicht eine unabhängige Bewertung von illiquiden Anlagen wie Darlehen, Private Equity, Infrastruktur oder Projekten in höherer Frequenz zu tieferen Gestehungskosten. Dies wird sich unseres Erachtens positiv auf die Fonds-konstruktion im Sinne einer erhöhten Bewertungsfrequenz und Rücknahmeliquidität sowie geringeren Kosten auswirken. Die Digitalisierung kann im Tätigkeitsbereich der Fondsleitung, Administration und beim Transfer Agent zu Prozessanpassungen führen. Diese werden die Unternehmensführung durch granulare, transparente, zeitunabhängige Daten und Informationen weiter stärken und gleichzeitig Effizienzgewinne für Fonds-Sponsoren, den Vertrieb und Anbieter von Asset Services realisieren. Ein Beispiel dafür ist der langwierige und ineffiziente KYC/AML-Prozess bei direkt im

«Wenig überraschend sehen wir merkliche Vorteile im L-QIF und eine erhebliche Verbesserung gegenüber dem Status Quo, insbesondere für Anleger mit konzentrierten oder gemischten Portfolios.»

Ralph Warth

Transfer-Agent-Register eingetragenen Investoren, wodurch künftig auf eine wiederkehrende, langwierige Wiederholung des Prozesses verzichtet werden kann.

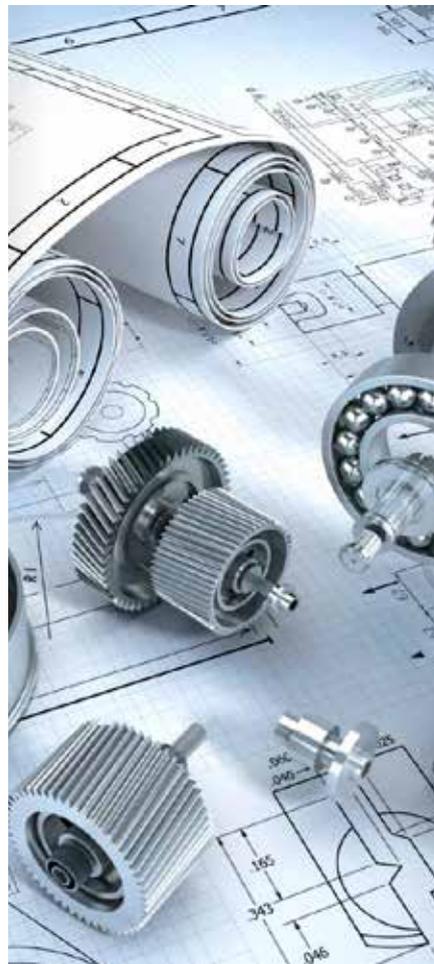
Del Cioppo: Inwieweit und in welchem zeitlichen Rahmen die Technologieentwicklung Einfluss auf Fonds-konstruktio-

nen haben, müsste genauer untersucht werden. Tatsache ist, dass wir uns in einem steten Wandel befinden, angetrieben auch durch permanente Anstrengungen, Ineffizienzen abzubauen respektive auszuschalten und Prozesse zu optimieren. Technologie hilft auch in Sachen Kundennähe: Im Falle der L-QIF beispielsweise wird endlich Rücksicht genommen auf die Risikobereitschaft und das Risikoverständnis des qualifizierten Anlegers. Wenn vermehrt Institute Fondsansteile «tokenisieren», dann wird es Anlegern einfacher gemacht, sich ohne Involvement Dritter an Fonds zu beteiligen.

Schären: Sind Rechtsformen flexibel genug, können sie innovative Geschäftsmodelle ermöglichen. Eine wichtige Rolle spielt dabei der Grundsatz der Technologieneutralität der Regulierung. Umgekehrt können eine Innovation und ein erhoffter ökonomischer Nutzen Anlass für eine Neukonzeption oder Flexibilisierung von Rechtsformen sein. Dabei nimmt der Gesetzgeber vielfach eine Abwägung zwischen etablierten Prinzipien – insbesondere dem Anlegerschutz – und dem Innovationsbedürfnis vor. Bei vielen Innovationen zeigt sich allerdings, dass Anlegerschutz und aufsichtsrechtliche Flexibilität nicht im Widerspruch zueinander stehen müssen.

Betreffend Wesenszüge respektive traditionelle Charaktermerkmale von Kollektivanlagen können - um mit der Zeit zu gehen - durchaus auch einmal alte Zöpfe abgeschnitten werden. Dafür bräuchte es weitere Gesetzesanpassungen und entsprechend liberale Aufsichtsbestimmungen. Viele der klassischen Wesensmerkmale offener Fonds wie etwa die Fremdverwaltung, die fehlenden Mitbestimmungsmöglichkeiten etc. könnte man doch auch einmal gründlich hinterfragen. Wo müsste man da ansetzen?

Schären: Begriffliche Wesensmerkmale von kollektiven Kapitalanlagen können ein formales Hindernis sein, um eine Be-willigung bzw. Unterstellung zu erlangen. So ist etwa die Fremdverwaltung bei al-



len bewilligten kollektiven Kapitalanlagen zwingend, so dass der Mitbestimmung der Anleger Grenzen gesetzt sind. Ausserdem verunmöglicht die Kollektivanlage-regulierung innovative Geschäftsmodelle im Digitalisierungsbereich – Stichworte: Blockchain, DLT –, weil formale und konzeptionelle Anforderungen wie etwa die strikte Depotbankpflicht nicht umgesetzt werden können. Das Kollektivanlagerecht muss sich den Bedürfnissen der digitalen Finanzindustrie anpassen. Dabei muss allerdings auch berücksichtigt werden, dass sich bestimmte Geschäftsmodelle im Investment-Bereich konzeptionell nicht mehr im Geltungsbereich des KAG befinden. Die traditionellen Charaktermerkmale von kollektiven Kapitalanlagen können hierbei als wertvolle Abgrenzungsmerkmale dienen und insoweit Rechtssicherheit bieten.

Wie müsste Ihrer Ansicht nach ein zukunfts-trächtiger Fonds 2.0 aussehen? Worin würde er sich von traditionellen Fondskonstruktionen unterscheiden? Und was müsste geändert werden, um den Fonds und der Fondswirtschaft im Rahmen der ganzen Realwirtschaft mehr Geltung zu verschaffen?

Schären: Ein moderner Fonds würde wohl weitgehend auf der Blockchain funktionieren. Dadurch würden viele traditionelle Intermediäre des kollektivanlage-rechtlichen Ökosystems entbehrlich – ich denke mitunter an die Depotbankfunktion. Smart contracts könnten viele aufsichtsrechtliche Funktionen übernehmen. Hierzu müssten traditionelle regulatorische Strukturen angepasst und modernisiert werden. Wo hier konkret angesetzt werden müsste, ist allerdings noch weitgehend unklar.

Bekannt ist, dass Fondsleitungen ihre Kunden nicht kennen: Hat der Fonds 2.0 künftig vor dem Hintergrund all der vorab aus dem angelsächsischen Raum stammenden Transparenz-erfordernissen nur noch rund ein Dutzend Anleger statt einer unbestimmten Zahl unbekannter Klein- und Kleinst-



facts

Firmenportraits

AMAS

Die Asset Management Association Switzerland (AMAS) ist die repräsentative Branchenorganisation der Schweizer Asset Management Industrie. Ihr Ziel ist es, die Schweiz als führendes Asset Management Zentrum mit hohen Standards für Qualität, Performance und Nachhaltigkeit zu stärken. Dabei unterstützt sie ihre Mitglieder darin, die Schweizer Asset Management Industrie weiter auszubauen und langfristig Wert für die Anleger zu schaffen. 1992 in Basel gegründet, zählt die Asset Management Association Switzerland heute nahezu 200 Mitglieder. Weitere Informationen unter: www.amswitzerland.ch.



ASSET MANAGEMENT
ASSOCIATION

AVELALAW AG

Die AvelaLaw AG ist eine auf das Finanzmarktrecht (mit besonderem Schwerpunkt auf das Asset Management sowie Schweizer und ausländische kollektive Kapitalanlagen) spezialisierte Beratungsfirma mit Sitz in Zürich. Die AvelaLaw AG deckt das gesamte Spektrum der Rechtsberatung, der Compliance und des Risikomanagements für ihre Kunden ab. Zu den Kunden der AvelaLaw AG zählen Vermögensverwalter, Fondsmanager, Fondsleitungen, Anlageberater, Banken, Versicherungen und sonstige Finanzdienstleister aus dem In- und Ausland. Das Unternehmen berät die gerne in deutscher, englischer, spanischer und italienischer Sprache.



avelalaw
legal.compliance.risk.

CREDIT SUISSE

Die Unternehmenseinheit Credit Suisse Asset Servicing bietet ihren Kunden massgeschneiderte Lösungen in den Bereichen Global Custody, Fonds und Investment Analytics als One Stop Shop an. Die Erfolgsgeschichte basiert auf einer über 25-jährigen Beratungs- und Betreuungsexpertise kombiniert mit Innovation und Kundenorientierung. Als integrierter Teil eines globalen Finanzinstituts bietet Credit Suisse Asset Servicing mit mehr als 350 Mitarbeitenden «State of the art» Kundenlösungen mit einer lokalen Präsenz in der Schweiz, Irland, Luxemburg und Polen.



CREDIT SUISSE

SOLUFONDS

Solufonds ist eine Fondsleitung nach Schweizer Recht, deren Kerngeschäft die Strukturierung, Aufsetzung und Verwaltung von Private Label Lösungen ist. Das Unternehmen erbringt Dienstleistungen für Vermögensverwalter, Banken, Family Offices sowie Anlagestiftungen und Pensionskassen, welche nicht über eine eigene Plattform für die Lancierung und Administration ihrer kollektiven Kapitalanlagen verfügen. Solufonds ist unabhängig von Banken und Finanzinstituten, wodurch individuelle Lösungen angeboten werden können, welche sich uneingeschränkt an den Bedürfnissen und Anforderungen der Kunden orientieren.



SOLUFONDS

UBS

White Labelling Solutions ist das UBS Kompetenzzentrum für Drittfondskonzepte und massgeschneiderte Fondslösungen. Die Firmeneinheit ist darauf spezialisiert, individuelle und kundenspezifische Lösungen mit traditionellen und alternativen Anlagen für Wholesalers, institutionelle Anleger sowie Vermögensverwalter aus Europa, dem Mittleren Osten und APAC zu strukturieren, zu lancieren und zu verwalten. Zusammen mit den erfahrenen Fondsleitungen in der Schweiz, Luxemburg und Irland werden mehr als 75 Kunden betreut. Die Unit hat über 150 Vermögensverwalter unter Vertrag und verwaltet dabei mehr als 500 Produkte.



UBS

anleger und damit künftig nur noch einen anzahlmässig limitierten Teilnehmerkreis - interessengebunden je nach Finanzierung oder Projekten?

Schären: Die Frage ist, wo allfällige Transparenzpflichten anknüpfen und ob sich dadurch für Fondsleitungen zusätzliche Verpflichtungen ergeben. Auch traditionelle Verpflichtungen beziehen sich mitunter auf die Ebene der Fondsleitung - ich denke etwa an Art. 2 Abs. 2 lit. b GwG. Dennoch ist der beschriebene Trend unverkennbar. Je stärker Transparenzpflichten zunehmen und je mehr sie sich auf die Ebene der Fondsleitung verschieben, desto kleiner und differenzierter dürfte der Anlegerkreis werden.

Zweckgebundenheit im Rahmen der Finanzierung der Realwirtschaft: Der Anlagezweck leitet sich vom Finanzie-

rungszweck ab. Anleger bestimmen mit und tragen Mitverantwortung. Ist das ein möglicher Lösungsansatz, um in breiten Bevölkerungskreisen mehr Vertrauen zu gewinnen?

Del Cioppo: Die Finanzierung der Realwirtschaft ist eine grosse Chance für die Fondsindustrie, ihren Mehrwert nicht nur für die Investoren, sondern auch für die Wirtschaft allgemein zu beweisen. Insbesondere im Bereich der Privatmarktanlagen kann ein Fonds eine wichtige Allokationsfunktion wahrnehmen und Investitionen in wichtige Wachstumssegmente lenken. Auch vor dem Hintergrund der weiterhin stark wachsenden Beachtung von ESG-Kriterien lässt sich hierbei ein Nutzen sowohl für die Investoren als auch für die Allgemeinheit generieren.

Können Sie das näher ausführen?

Del Cioppo: Damit spreche ich vor allem Investitionen an, welche über KmGK erfolgen. In der Schweiz gibt es einige solcher Swiss Limited Partnerships, die beispielsweise im Bereich «Clean Energy» kleinere innovative Firmen durch Kapitalspritzen mit einem langfristigen Anlagehorizont unterstützen.

Schären: Zweckgebundenheit im Rahmen der Finanzierung der Realwirtschaft ist tatsächlich ein interessanter Ansatz, den es weiterzuverfolgen gilt. Die Mitbestimmung des Anlegers ist allerdings durch die Fremdverwaltung begrenzt. Das schränkt auch die Mitverantwortung der Anleger ein. Ausgeprägte Mitbestimmung lässt sich innerhalb des Geltungsbereichs des KAG zurzeit kaum realisieren. Hier könnte allerdings eine mögliche Innovation ansetzen, indem eine freiwillige Unterstellung ermöglicht würde.



Eugène Del Cioppo
Head UBS
White Labeling Solutions,
Basel.



Patrick Moser
Partner
AvelaLaw AG,
Zürich.



Dr. Simon Schären
Senior Legal
Counsel, Asset
Management
Association
Switzerland und
Lehrbeauftragter
an der
Universität
Bern.

Was ist aus Luxemburg zu berichten? War der RAIF die letzte erfolgreiche Innovation?

Schären: Der RAIF ist sicherlich eine zentrale Innovation der letzten Jahre. Luxemburg wird in der Fondsregulierung auch weiterhin den Takt vorgeben, sodass weitere Entwicklungen zu erwarten sind. Dabei gilt es aber zu berücksichtigen, dass

die europäische Regulierung einer zunehmenden Harmonisierung unterworfen ist und den Mitgliedstaaten immer weniger Gestaltungsspielraum für lokale Lösungen lässt. Schliesslich ist die Innovationskraft Luxemburgs zum Teil auch auf günstige steuerliche Rahmenbedingungen und nicht nur auf das Aufsichtsrecht zurückzuführen.

Sagen Sie bitte noch etwas zum luxemburgischen RAIF: Gilt er als Vorbild für den L-QIF?

Del Cioppo: Das luxemburgische Parlament verabschiedete im Juli 2016 das entsprechende Gesetz und schuf damit eine neue Anlageform eines Alternativen Investmentfonds. Der RAIF ist vergleichbar mit dem L-QIF und gilt als grosse Erfolgsgeschichte. Im europäischen Rahmen qualifiziert er als AIF gemäss AIFM-Richtlinie. Verwaltet werden diese Fonds durch einen beaufsichtigten AIFM. Reguliert ist er also lediglich via diese AIFM respektive dessen Management Company. Der Schweizer L-QIF lehnt sich tatsächlich stark an dieses Vorbild an. Wir schätzen sehr, bald auch hierzulande unseren Kunden derartige Fondskonstruktion – mit Domizil Schweiz – anbieten zu können.

Ein Domizilplatz verkauft sich vorwiegend über seine Innovationskraft: Was könnte da für die Schweiz noch alles drin liegen?

Stefanescu: Der L-QIF wird dafür sorgen, dass der Schweizer Fondsmarkt einen wesentlichen Teil seines strukturellen Rückstands gegenüber den ausländischen und insbesondere dem luxemburgischen Fondsmarkt wettmachen wird. Letztlich hängt der Erfolg des Schweizer Marktes aber nicht nur von den Möglichkeiten auf der Strukturierungsseite ab, sondern auch davon, wie offen Behörden für neue Anlagekonzepte sind. So hat es in der Schweiz bis 2021 gedauert, bis wir den allerersten Private Debt Fund lancieren konnten. In diesem Sinne freuen wir uns auch in Zukunft auf eine konstruktive Zusammenarbeit mit den Behörden, wo wir darauf hinarbeiten, weitere innovative Anlagekon-

zepte möglichst zeitnah in einer Fondsstruktur zur Lancierung zu bringen.

Schären: Das Schweizer Kollektivanlagenrecht hat sich in den letzten Jahren stark weiterentwickelt. Die internationale und europäische Rechtsentwicklung diente dabei als rechtsvergleichender Referenzpunkt. Die Innovationskraft allein ist für den Erfolg eines Fondsplatzes allerdings nicht entscheidend. Die rechtliche Integration in den europäischen Binnenmarkt bleibt aufgrund des fehlenden Marktgangs ein Problem. Hierbei handelt es sich aber um eine politische Thematik und nicht um eine Frage der Innovation. Hinzu kommt, dass die Schweiz aufgrund des europäischen Kompatibilitätsdrucks in die Harmonisierungsdynamik der EU einbezogen wird, was in einen Nachvollzugs-Automatismus münden kann. Dies verringert den Innovationsspielraum der Schweiz.

Andreea Stefanescu
CEO Solufonds
SA, Morges.



Ralph L. Warth
Head Fund
Structuring im
Bereich
Credit Suisse
Asset Servicing,
Zürich.

