

REGULATION

Proposition d'un nouveau type de placement collectif en Suisse : le L-QIF

The proposed new collective investment scheme in Switzerland: the L-QIF

Le 9 juin 2021, le Conseil des Etats a adopté sans opposition le projet de loi visant à introduire dans la législation suisse sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) un type de fonds exclusivement réservé aux investisseurs qualifiés (le « *Limited Qualified Investor Fund* » ou « *L-QIF* »), exempté de toute autorisation ou approbation de la FINMA. Certaines modifications ont toutefois été apportées au projet du Conseil fédéral.

Le Conseil fédéral entend renforcer la compétitivité du marché suisse des fonds de placements en offrant un nouveau type de fonds soumis à une réglementation simplifiée. Au-delà des placements traditionnels, le L-QIF pourra investir, à titre d'exemple, dans des biens immobiliers, des matières premières, des projets d'infrastructure, des cryptomonnaies, du vin ou encore des objets d'art.

Ce placement collectif pourra être créé **sans passer par la FINMA**. L'industrie de la gestion de fortune, les milieux immobiliers ou encore le secteur des assurances pourront ainsi mettre en œuvre rapidement un véhicule de placement flexible, sans les contraintes actuelles (le plus souvent, très onéreuses) liées à la constitution d'un fonds autorisé de droit suisse.

Les nouvelles dispositions exigent toutefois qu'une **direction de fonds** de droit suisse, nécessairement autorisée par la FINMA, agisse en qualité d'administrateur du fonds. Cet organe sera le garant du respect des prescriptions légales et notifiera toute prise en charge ou abandon d'un L-QIF au Département fédéral des finances. Dans l'hypothèse où la direction de fonds délègue la gestion du fonds, comme elle sera autorisée à le faire, une telle délégation ne sera possible qu'en faveur d'un **gestionnaire de placements collectifs** autorisé par la FINMA ou soumis dans son pays de domicile à une surveillance appropriée.

On 9 June 2021, the States Council (Senate) adopted unanimously the proposed bill aimed at introducing into Swiss legislation on collective investment schemes (CISA) a type of fund strictly reserved for qualified investors (the "Limited Qualified Investor Fund" or "L-QIF") exempted from authorization or approval from the FINMA. Some amendments have however been made to the Federal Council's initial draft.

The Federal Council's purpose is to strengthen the competitiveness of the Swiss investment fund market by offering a new type of fund subject to a simplified regulatory framework. Beyond traditional investments, the L-QIF may, for example, invest in immovable assets, raw materials, infrastructure projects, cryptocurrencies, wine or even works of art.

This collective investment scheme can be created **without authorization from the FINMA**. The asset management sector, the real estate spheres or even the insurance sector will be able to rapidly set up a flexible investment vehicle, without the current constraints (which are most often very expensive) related to the creation of an authorized fund under Swiss law.

However, the new provisions require that a **fund management company** subject to Swiss law and duly authorized by the FINMA, act as the fund administrator. This body will guarantee that the legal requirements are respected and will notify the Federal Finance Department of any initiation or termination of an L-QIF. Assuming the fund management company delegates the management of the fund, as it is authorized to do, such delegation will be possible only if it involves a **collective investment manager** authorized by the FINMA or subject to appropriate supervision in its country of domicile.



Les **dispositions de la LPCC** devront en principe aussi s'appliquer au L-QIF. Ce dernier sera fiscalisé de la même manière que les autres fonds de droit suisse et soumis à un régime d'audit équivalent (audit prudentiel et révision des comptes annuels).

Les **techniques et les restrictions de placement** du L-QIF seront précisées par voie d'ordonnance. Elles devraient s'orienter vers les prescriptions applicables à la catégorie des autres fonds de placement alternatifs, voire être moins restrictives que ces dernières. Le Conseil fédéral aura toutefois la possibilité de limiter le droit de demander le rachat en tout temps, sans que la durée maximale de cinq ans ne s'applique.

Seuls des **investisseurs qualifiés** au sens de la LPCC pourront souscrire aux parts d'un L-QIF. Avec l'entrée en vigueur de la LSFIn et la modification simultanée de la LPCC, les clients sous mandat de conseil et mandat de gestion ainsi que les clients professionnels sont automatiquement considérés comme des inves-

The **provisions of the CISA** should in principle also apply to the L-QIF. The latter will be taxed in the same way as other funds under Swiss law and subject to an equivalent audit system (financial audit and auditing of annual accounts).

The **investment techniques and restrictions** of the L-QIF will be specified in an enabling ordinance. They should be oriented to the provisions applicable to the category of other alternative investment funds, or even be less restrictive than the latter. However, it will be possible for the Federal Council to limit the right to request redemption at any time, without the maximum of five years applying.

Only **qualified investors** under the CISA will be able to subscribe to L-QIF units. With the entry into force of the FinSA (Financial Services Act) and the simultaneous amendment to the CISA, clients under an advisory or a management mandate as well as professional clients are automatically conside-



tisseurs qualifiés, à moins qu'ils demandent à ne pas être traités comme tels. L'accès au statut d'investisseur qualifié est par ailleurs ouvert aux clients privés qui demandent (par *opt-out*) à être traités comme des clients professionnels (et, par voie de conséquence et automatiquement, comme des investisseurs qualifiés). Cette possibilité est offerte aux clients privés qui disposent d'une fortune mobilière de CHF 500'000 et des connais-

red qualified investors, unless they request not to be treated as such. Access to qualified investor status is open to private clients who request (by *opt-out*) to be treated as professional clients (and, consequently and automatically, as qualified investors). This possibility is offered to private clients holding CHF 500,000 of movable assets and the necessary knowledge to understand the risks associated with the investments. It is furthermore offered unconditionally to private clients having movable assets worth CHF 2,000,000.

Unlike authorized funds, high net worth individuals and the private investment structures constituted for them who have requested to be treated as professional clients (by *opt-out*) and, consequently, as qualified investors, will not be able to subscribe to L-QIF units investing directly in real

sances nécessaires pour comprendre les risques des placements. Elle est par ailleurs offerte sans autres conditions aux clients privés qui disposent d'une fortune mobilière de CHF 2'000'000.

Contrairement aux fonds autorisés, les clients privés fortunés et les structures d'investissements instituées pour eux qui ont demandé à être traités comme des clients professionnel (par *opt-out*) et, par voie de conséquence comme des investisseurs qualifiés, ne pourront pas souscrire aux parts d'un L-QIF qui investit directement ses avoirs dans des valeurs immobilières. En effet, les revenus provenant de la propriété directe de biens immobiliers de même que la valeur de ces derniers sont imposés au niveau du fonds, au taux plus favorable applicable aux personnes morales, et non au niveau des porteurs de parts. Le législateur entend ici éviter que le L-QIF ne soit utilisé pour contourner les règles générales d'imposition.

En conclusion, le L-QIF offre aux investisseurs qualifiés une alternative aux fonds comparables de droit étranger, en particulier le «RAIF» («*Reserved Alternative Investment Fund*») luxembourgeois ou le «QIAIF» («*Qualifying Investor Alternative Investment Fund*»)

estate assets. Income arising from direct ownership of real estate as well as their value are taxed at the fund level at the rate applicable to legal entities and not at the unit-holder's level. The legislature would like to avoid the L-QIF being used to circumvent general taxation rules applicable to unit-holders when they hold real estate assets in a direct way.

In conclusion, the L-QIF offers qualified investors an alternative fund similar to foreign-based investment funds, in particular, the Luxembourg "RAIF" ("Reserved Alternative Investment Fund") or the Irish "QIAIF" ("Qualifying Investor Alternative Investment Fund"). Hopefully, the L-QIF will prompt Switzerland take a further step towards a distribution market - in which two thirds of the authorized funds and the vast majority of the distributed funds are

lifying Investor Alternative Investment Fund) de droit irlandais. Il faut espérer que le L-QIF amène la Suisse à franchir le pas d'un marché de distribution - dans lequel les deux tiers des fonds autorisés et l'immense majorité des fonds distribués sont des fonds étrangers - vers une place de production de fonds, à l'instar du Luxembourg et de l'Irlande. Compte tenu du retard pris dans le domaine, le chemin est néanmoins encore long. Le L-QIF rencontrera les mêmes écueils que les autres fonds suisses dans la mesure où ils ne pourront être distribués dans l'Union Européenne et devront par conséquent tirer parti des régimes de placement privé, lorsqu'ils existent. Cela étant, dans l'hypothèse où le L-QIF remplit ses promesses, les investisseurs tant institutionnels que privés pourraient commencer à privilégier les L-QIF plutôt que de choisir systématiquement des véhicules de droit étranger. Une dernière question reste toutefois à résoudre: celle de l'impôt anticipé de 35% sur les bénéfices distribués ou thésaurisés par le fonds.

Le projet de L-QIF doit à présent être examiné par le Conseil national. L'entrée en vigueur de la loi est attendue pour 2023. ■

foreign-based - to wit a place of fund production, like Luxembourg and Ireland. In view of the delay in this domain, there is, nevertheless, a long way to go. The L-QIF will face the same difficulties as the other Swiss funds insofar as they will not be distributed in the European Union and, consequently, will have to take advantage of private placement regimes when available. This being said, assuming the L-QIF fulfills its promises, both institutional and private investors could start favouring the L-QIF rather than systematically choosing foreign-based investment vehicles. One last question remains to be answered, regarding the 35% withholding tax on the profits distributed or hoarded by the funds.

The L-QIF bill will now be examined by the National Council. The entry into force of this Act is expected in 2023. ■