

Pressebeleg

Medium: Finanz und Wirtschaft

Datum: 09.01.2010

Autor-/in: Philippe Béguelin

## Nur für inländische Emittenten

Geht ein Emittent Konkurs, sind strukturierte Produkte (Zertifikate) nicht speziell geschützt. Sie sind Schuldverschreibungen und stellen im Gegensatz zu Fonds kein separates Sondervermögen dar. Deshalb lancierte SIX Swiss Exchange im Herbst mit Cosi das weltweit erste Börsensegment für pfandbesicherte Zertifikate (vgl. Haupttext).

«Einerseits ist Cosi eine Antwort auf die Krise und auf das Bewusstwerden des Emittentenrisikos», erklärt Christian Reuss, CEO der Derivatbörse Scoach (vgl. Sonderbeilage zu FuW Nr. 82 vom 21. Oktober 2009). «Andererseits betrachte ich Cosi als strategisch sehr bedeutend.» Der grosse Trend der letzten Jahre seien die passiven Investmentprodukte wie Zertifikate und kotierte Fonds (ETF). «Jetzt wird die Palette um pfandbesicherte Zertifikate quasi mit dem fehlenden Puzzleteil ergänzt. Der Anleger hat eine umfassende Auswahl an Verpackungen, um in Basiswerte zu investieren.»

Der Zugang zum Cosi-Börsensegment ist jedoch ausländischen Anbietern verwehrt, obwohl sie insgesamt einen beträchtlichen Marktanteil halten. Zugelassen sind nur Emittenten, die eine Bewilligung als inländische Bank oder Effekthändler vorweisen können. Das ist stossend und verzerrt den Wettbewerb.

Der Grund für die Diskriminierung ist der Zugriff auf das Pfand (Collateral). In der Schweiz geht das Pfandrecht dem Konkursrecht vor. Der Konkursverwalter kann nicht auf das Pfand zugreifen, sondern es bleibt beim Pfandnehmer – der SIX. Sie kann es sofort verwerten und den Erlös dem Anleger auszahlen, das hat ein Entscheid (Ruling) der Finanzmarktaufsicht Finma festgelegt. Für Emittenten, die einem ausländischen Konkursrecht unterstehen, ist das nicht garantiert. Dort könnte der Konkursverwalter möglicherweise das Pfand blockieren und die Auszahlung verhindern oder verzögern. «Wir prüfen Alternativen für die ausländischen Emittenten», erklärte Matthias Müller, Product Manager Cosi von SIX Swiss Exchange, am Cosi-Anlass von EFG Financial Products am 4. Dezember in Zürich.

Eine Lösung scheint nahe zu liegen: Die Schweizerische Nationalbank (SNB) akzeptiert Collateral, das ausländische Banken hinterlegen. Es dient als Sicherheit für kurzfristige Darlehen (Repo), dem wichtigsten geldpolitischen Instrument der SNB. Müsste nicht, was der Nationalbank recht ist, der SIX billig sein?

«Im Repogeschäft basieren die Transaktionen auf irregulärem Pfandrecht, das Eigentum am Pfand wird von der Bank an die SNB übertragen», präzisiert Müller gegenüber FuW. Cosi beruhe auf regulärem Pfandrecht, das Eigentum am Pfand bleibe beim Emittenten. Und wenn nun ausländische Banken das Pfand an die SIX übertragen? «Das war ganz am Anfang so geplant, doch diese Lösung wäre viel zu teuer. Überlässt der Emittent das Eigentum am Pfand der Börse, trägt er das Gegenparteirisiko, das mit Eigenkapital unterlegt werden muss. Das erhöht die Kosten, zumal SIX Swiss Exchange kein Rating hat.»

Wie lässt sich ein Ausweg finden? Müller führt aus: «Unser Ansatz basiert auf irregulärem Pfandrecht mit Übertragung des Pfands und hat kein Gegenparteirisiko, das mit Eigenmitteln unterlegt werden muss.» Mögliche Lösungskonzepte bestehen bereits. «Wir prüfen zurzeit verschiedene Varianten und sind zuversichtlich, dass wir im Lauf dieses Jahres eine Lösung präsentieren können.» BEG