

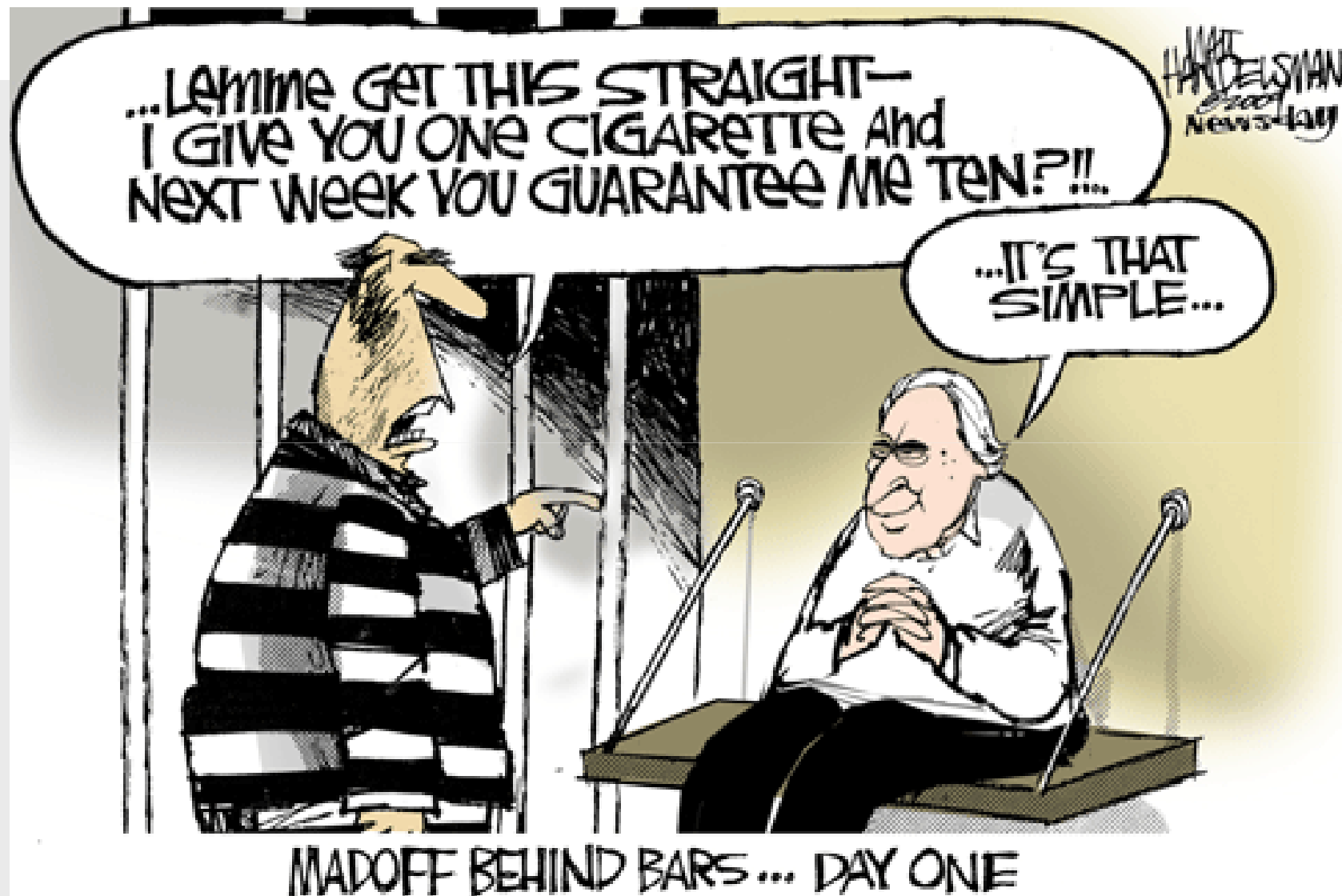
Regulierung und Aufsicht von Hedgefonds in der Schweiz

Status quo, Initiativen und
Einfluss der EU-AIFM Richtlinie

Oliver Wunsch
Leiter Strategische Grundlagen & Internationales

29. Oktober 2010

- Integrierte Aufsichtsbehörde
- Entstanden am 1.1.2009 aus der Fusion der Eidg. Bankenkommission, Bundesamt für Privatversicherungen, Kontrollstelle für Geldwäscherei
- Unabhängig und nicht weisungsgebunden
- Eigenes Budget, finanziert durch Aufsichtsabgaben und Verfahrensgebühren
- Aufgaben
 - Regulierung, Aufsicht, Enforcement
 - für die Sektoren Banken, Versicherungen und Märkte
- 400 Mitarbeiter, CHF 100 Mio. Budget



(Hedge-)Fondsbranche in der Schweiz

- Schweiz bedeutender Fondsplatz
 - Schweizer Fondsanbieter als bedeutende Investoren in der EU
 - 1/3 des LUX-Fondsvolumen (EUR 300 Mrd.) aus CH
 - Fondsregulierung äquivalent zu UCITS III
 - Liberales Drittstaatenregime: 50% der in CH vertriebenen Fonds sind ausländische Vehikel, grösstenteils aus der EU
 - Erhebliche Asset Management-Tätigkeit für Nicht-CH-Fonds
 - Kaum Single-Hedgefonds in CH domiziliert
 - Bedeutender Platz für Dachfonds
- Negative Erfahrungen
 - UBS: Madoff
 - CS: Lehman
- Initiative zur Vertriebsregulierung

Hedgefonds: Was will der Kunde?



- Breites Anlageuniversum
 - Weltweite Anlagetätigkeit in allen Assetklassen
 - Diversifikation / Nutzen von Chancen
 - Anlagen mit passendem Risikoprofil
- Rendite brutto
- Rendite netto: Angemessene Verwaltungs- und Transaktionskosten
- Zwingende Notwendigkeit für eine Minimalrendite (Pensionskassen)
- Treuhänderpflicht von Verwaltern kollektiver Anlagen
- Nebenbedingung: keine Kollateralschäden => Finanzstabilität

Die Hedgefondsbranche im Jahr 2010

- Massive Assetabflüsse und Verluste in den Jahren 2007-9
- Zuflüsse in 2010, aber mit wichtigen Veränderungen
 - Wachstum eher bei grossen Marktteilnehmern
 - Investoren verlangen mehr Transparenz
- Folge
 - Nischenfonds verschwinden => Trend zur Grösse, Professionalisierung, konservativere Ausrichtung
 - Gewisse Strategien (z.B. long-short) „funktionieren“ nicht mehr
 - Dachfonds unter Druck
- Unverändert: Leverage, Derivateeinsatz

Regulierungsrahmen für Hedgefonds in der Schweiz

- Hedgefonds werden behandelt wie „normale“ Kollektivanlagen, aber:
 - Aufklärungspflichten für erhöhte Risiken
 - Leveragebeschränkung
 - Prime Brokerage – Pflicht
- Im Falle eines öffentlichen Vertriebs gelten alle einschlägigen Vorschriften, auch für den Vertriebsträger.
- Öffentlicher Vertrieb für Single Strategy-Hedgefonds unüblich: Dachfonds
 - Due Diligence Pflichten und Haftung für den Dachfonds
 - Retailfähig
- Unreguliert? „Jein“: Fondsregulierung!; Prime Brokerage-Kanal stellt sicher, dass die aggregierte Markttätigkeit teilweise sichtbar ist
- Regulierungsrahmen wird auf Basis der IOSCO-Prinzipien (Juni 2009) überarbeitet

- IOSCO: Hedgefonds, ihre Manager und Advisors sollen zwingend registriert sein.
 - Zu befürworten, Aufsichtsbehörden sollen einen Marktüberblick haben.
 - Aber: Welche Anforderungen kommen mit einer Registrierung?
- Schweiz – Status quo:
 - Bereits heute besteht eine Bewilligungspflicht, ausser für den Fall, dass ein Manager einen ausländischen Fonds verwaltet, der nicht öffentlich vertrieben wird.
 - Standardszenario für Hedgefonds.
- Schweiz – (voraussichtliche) Initiative
 - Bewilligungspflicht für Asset Manager von ausländischen Fonds
 - Problem: Abgrenzung zum „unabhängigen Vermögensverwalter“

- IOSCO: Registrierte Anbieter sollen definierte Anforderungen in Bezug auf Organisation, Business Conduct, Disclosure/Transparenz, prudentielle Aufsicht (Eigenmittel, Risikomanagement, etc.) erfüllen
- Schweiz – Status quo
 - Anforderungen weniger breit, dafür aber konkreter (Implementation!)
 - Kapitalanforderungen decken eher das operationelle Risiko
- Schweiz – Initiative
 - Überarbeitung, basierend auf Aufsichtspraxis und den AIFM-Anforderungen

- IOSCO: Registrierung
- Schweiz – Status quo
 - Alle (schweizerischen) Prime Brokers sind vollumfänglich lizenzierte und beaufsichtigte Banken
 - Aufsicht auch der Geschäftstätigkeit im Ausland (v.a. GB und USA)
- Schweiz – Initiative
 - Keine Revision geplant, aber:
 - Verstärkte Beaufsichtigung der Prime Brokerage Aktivitäten in und nach der Krise

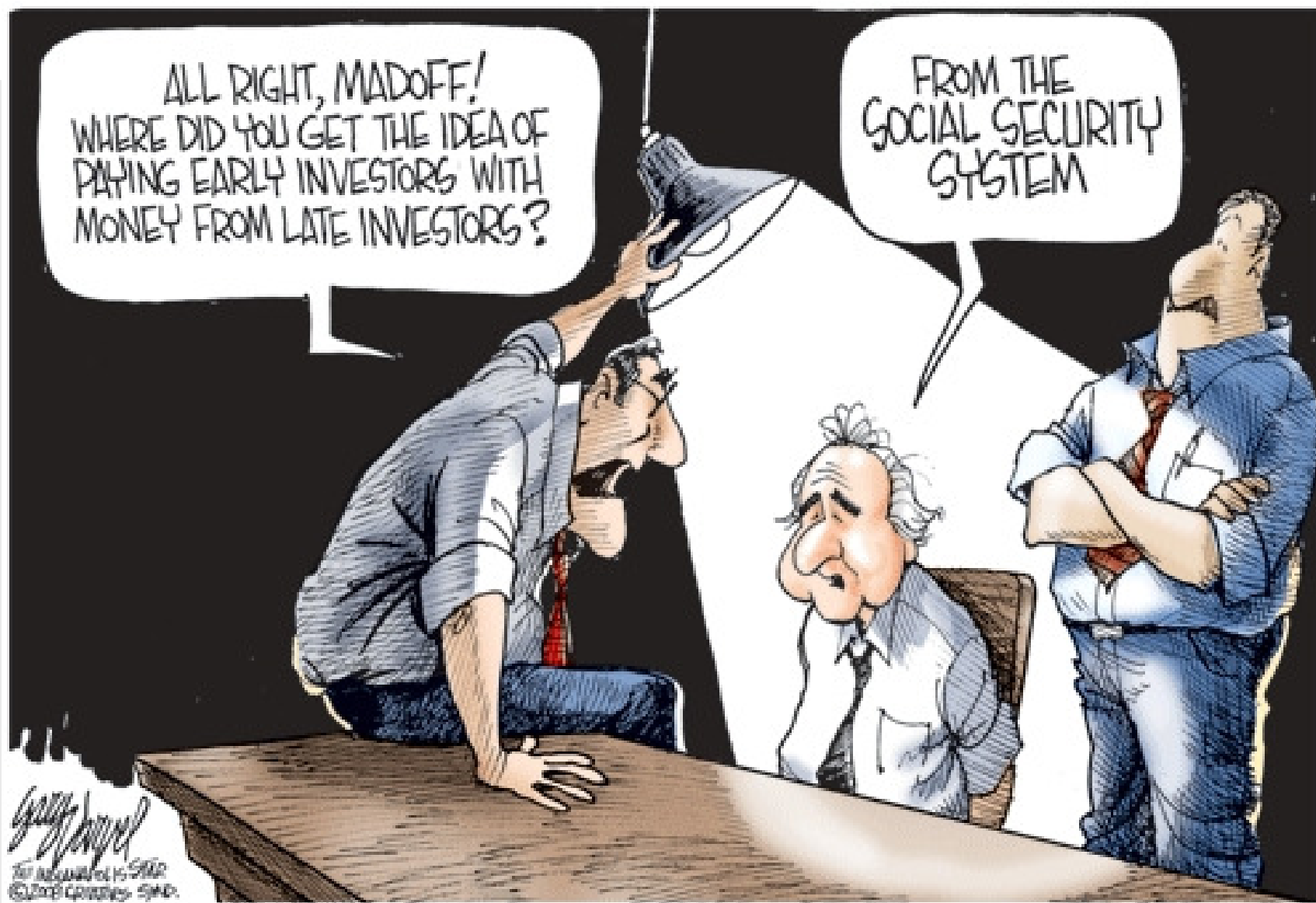
Überwachung Systemrisiko, Internationale Kooperation



- IOSCO: Datenerhebung zur Ermittlung des Systemic Footprint
- Schweiz – Status quo
 - Schweiz als einer der Haupttreiber (mit FSA) im Bereich der Datenerhebung für das Systemrisiko
 - Interesse begründet durch Struktur der Branche (Fonds im Ausland) und die Risikoexpositionen der CH-Banken in der Prime Brokerage und im Handelsgeschäft
 - Aggregierter Datenaustausch mit anderen Behörden und der IOSCO unproblematisch
- Schweiz – Initiative
 - Kodifizierung der Datenerhebung, wenn Initiative zielführend

- Regulierung und Aufsicht kein Selbstzweck
- Anlagevehikel müssen strukturiert sein,
 - dass sie (primär) dem Kunden („Investor“) dienen,
 - ohne Kollateralschäden zu verursachen (Systemstabilität).
- AIFM-Richtlinie
 - Einheitlicher Markt für Hedgefonds in der EU (Pass)
 - => Vorteilhaft für Investoren (Marktbreite! Economies of Scale)
 - „Gold-Plating“ der IOSCO-Prinzipien

- Transparenz
 - Kein Retailmarkt, komplexe Produkte
 - Nicht ausreichend für einen qualifizierten Investitionsentscheid
- Finanzstabilität
 - Gefährdung Finanzstabilität kaum begrenzt durch Domizil
 - Teilweise durch Leverage (Passivseite; Credit Channel) aber auch durch:
 - Aktivseite (Market Channel; kaum regulatorisch steuerbar)
 - Höhere Compliance-Anforderungen fördern Konzentration
 - Aufsichtsbehörden und Zentralbanken
- Leerverkaufsverbot ist zweischneidig
 - Kann in Notfallsituationen ökonomisch gerechtfertigt sein;
 - Deckt aber auf, dass der Markt „vorher“ nicht funktionierte.
 - Gefahr des politisch motivierten Missbrauchs, Gefahr für die Unabhängigkeit der Aufsichtsbehörde



garyvarvel.com

- Einschränkung des Anlageuniversums
 - Nicht-EU-Funds nicht oder nur erschwert zugänglich
 - EU-Funds wird Investition ausserhalb der EU erschwert
 - Marktkonzentration verkleinert Wettbewerb zum Nachteil des Kunden
- Verschlechterung der Produktqualität
 - Delegation ist auch ein Qualitätsfaktor
- Höhere Kosten, geringere Rendite
 - Umlegung der Regulierungskosten
 - Möglichkeit zur Abschöpfung einer höheren Rente
- Gerechtfertigt für Retail-Investoren! Aber für Institutionelle?

- Materielle Anforderungen
 - ... gehen über den internationalen Standard (weit) hinaus
 - Frage: Anpassung der Anpassung willen, d.h. Umsetzung von Regeln, deren Wirkung zweifelhaft ist, des Marktzugangs willen?
- Formelle Anforderungen
 - Kooperationsvereinbarung, Zusammenarbeit in Steuerfragen
 - Zeit! Prozess?
 - Rechtliche Herausforderung bei Sanktionen: Vollzug von extraterritorialem Recht durch die Aufsichtsbehörde?
 - Verhalten gegenüber Drittstaaten?

- 1. Nichts ändern.
 - Weiterleben mit materiellen Lücken
 - Ausschluss von CH-Anbietern von Nicht-CH-Investoren
 - Ausschluss von Fonds mit CH-Konnex von ausländischen Investitionsobjekten?
- 2. Umsetzung der IOSCO-Prinzipien
 - Internationale Kompatibilität
 - Möglichkeit zur angemessenen Implementation
 - Möglichkeit einer materiellen Äquivalenz
- 3. Übernahme der materiellen AIFM-Bestimmungen
 - Möglichkeit der formellen Äquivalenz
- Möglicher Weg: Kompromiss zwischen 2 & 3.

- Weder Äquivalenz noch Koordination, verschärfte Regulierung und effektive Aufsicht schützen vor Protektionismus!

The purpose of this Directive should also be to create incentives towards the relocation of off-shore funds in the Union, bringing not only regulatory and investor protection advantages but also allowing for a proper taxation of revenues, at manager, fund and investor level.