

Offene Rechtsfragen zur Zweckgesellschaft der Schweizerischen Nationalbank für UBS-Aktiven – Zahlreiche Stolpersteine zu gewärtigen

Vorzüge der Schweiz gegenüber den Cayman Islands?

Von Peter V. Kunz

Die globale Finanz- und Bankenkrise hat die Schweiz schon vor längerer Zeit getroffen. Tatsächlich ist die grösste schweizerische Bank, die UBS, eines der weltweit am stärksten betroffenen Finanzinstitute. Die Eidgenossenschaft kommt nicht umhin, stabilisierend mit einem Massnahmenpaket zugunsten der UBS und potenziell der Credit Suisse Group zu intervenieren.

Gefordert sind die betroffenen Banker und die Aufsichtsbehörden der Finanzbranche, also insbesondere die Schweizerische Nationalbank (SNB), die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) sowie das Eidgenössische Finanzdepartement. Herausgefordert sind zudem Investoren, Publikum, Politiker sowie Medien.

Dreh- und Angelpunkt

Das Konzept zur UBS-Stabilisierung sieht die Auslagerung von abschreibungsgefährdeten Vermögenswerten auf eine sogenannte Zweckgesellschaft vor. Sie soll die heute kaum veräusserlichen Aktiven der UBS für maximal 60 Mrd. \$ kaufen. Der Kauf wird finanziert durch einen Eigenkapitalbeitrag von höchstens 6 Mrd. \$ und durch ein Darlehen der SNB in Höhe von maximal 54 Mrd. \$. Die ausgelagerten Aktiven der UBS werden im Anschluss während acht bis zwölf Jahren liquidiert.

Die Zweckgesellschaft als sogenannte Bad Bank, die den Dreh- und Angelpunkt des Stabilisierungskonzepts für die UBS darstellt, geriet vor einiger Zeit in einen Politsturm der Entrüstung, als die SNB mitteilte, dass sich der Gesellschaftssitz auf den Cayman Islands befinden solle. Die Gemüter beruhigten sich vor kurzem nach der Bekanntmachung, dass die Zweckgesellschaft nun doch in der Schweiz – konkret in Bern – domiziliert werde.

Sie wird eine sogenannte Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK, vgl. Textbox rechts). Dieser abrupte Kurswechsel der SNB mag politisch sensibel sein, wirft aber zahlreiche juristische Fragen auf. Ist eine KkK wirklich die geeignete Rechtsform für die geplante Zweckgesellschaft? Nach Ansicht des Unterzeichners sind ernsthafte Zweifel angebracht.

Konfektions- statt Massanzug

Die SNB-Zweckgesellschaft benötigt einen gesellschaftsrechtlichen Massanzug, erhält aber mit der KkK einen rechtlich schlecht passenden Konfektionsanzug. Im Vordergrund stehen sechs juristische Problembereiche, die bis anhin nicht ernsthaft diskutiert werden.

1. Rechtsunsicherheit: KkK wurden vor rund zwei Jahren durch das neue Kollektiv-anlagengesetz in der Schweiz eingeführt. Bis zur SNB-Zweckgesellschaft wurden erst zwei KkK-Gründungen ins Handelsregister eingetragen (die EBK hatte vier be-



Der Standort Bern ist als Domizil der Zweckgesellschaft für die UBS-Stabilisierung wenig geeignet, weil die Rechtsprechung für KkK unerprobt ist. BILD: KEYSTONE

willigt). Es besteht somit keine Gerichts- und kaum Behördenpraxis. Diese Gesellschaftsform ist unerprobt. Rechtliche Fragen (etwa zur Mindestzahl) bleiben unbeantwortet. Die KkK stellt heute zwar keine Black Box, aber eine Grey Box dar. Ausländische «Vorbilder» der KkK verschaffen keine Rechtssicherheit, weil der schweizerische Gesetzgeber unsystematisch «abgekupfert» hat. Ein Modell der Europäischen

Union, das bloss nachbildbar wäre, liegt ebenfalls nicht vor, was zur Folge hat, dass keine europarechtskonforme Auslegung weiterhelfen könnte. Es existiert schliesslich keine Selbstregulierung, die Rechtssicherheit verschaffen würde.

2. Gesellschaft statt Gesellschaftsfonds: Die SNB und die UBS (etwa in den Unterlagen zur Generalversammlung der Grossbank von Ende November) erklärten, eine

Flexibilität der Rechtsform anzustreben, sozusagen als Hybrid zwischen (geschlossener) Gesellschaft und (offenem) Fonds – also eine Art von Gesellschaftsfonds. Die KkK, die eine reguläre Gesellschaft ist, erfüllt diese Anforderungen allerdings nicht. Unter diesem Aspekt wird zudem ersichtlich, dass der für die Zweckgesellschaft gewählte Unternehmensname «SNB Stabfund Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen» firmenrechtlich beanstandet werden muss. Die KkK stellt rechtlich eben gerade keinen Fund (Fonds), sondern eine Gesellschaft dar. Die gewählte Firma verstösst gegen die sogenannte Firmenwahrheit, die vom Handelsregister kontrolliert werden müsste.

3. Kompetenzvermischung bei der Aufsicht: Das Massnahmenpaket sah eine klare Kompetenzverteilung zwischen den involvierten Aufsichtsbehörden vor, was eine zentrale Stärke des Konzepts war. Bei einer KkK muss nun aber die EBK die Gesellschaft bewilligen, deren Tätigkeit beaufsichtigen und sie gegebenenfalls sanktionieren. Damit wird die EBK quasi zur Oberaufsichtsbehörde der SNB für die Liquidation der in Frage stehenden UBS-Aktiven. Eine solche Kompetenzvermischung kann nur zu Problemen führen.

4. KkK als sogenannte Personengesellschaft: Die Gesellschaftsform der Personengesellschaft passt strukturell zu kleinen und mittleren Unternehmen, hingegen nicht zu Grossgesellschaften. Obwohl Erfahrungen mit KkK fehlen, dürfte es sich hier ähnlich verhalten. Eine Personengesellschaft mit einer Bilanzsumme von 60 Mrd. \$ erscheint in der Schweiz und im Ausland einzigartig – und das mit gutem Grund. Die KkK ist keine juristische Person. Ihr Vermögen kann nicht als rechtlich selbstständig qualifiziert werden. Die Vermögenswerte der KkK gehören allen Gesellschaftern gemeinsam (sogenannte Gesamthandschaft). Aus diesem Grund wäre eine Drittbeteiligung, beispielsweise der UBS, heikel, weil im Fall des Konkurses eines Gesellschafters die Aktiven in der Konkursmasse berücksichtigt werden müssten.

5. Zweckwidrigkeit der Zweckgesellschaft: Die KkK hat eine doppelte Zweckbeschränkung, nämlich generell auf sogenannte kollektive Kapitalanlagen und speziell auf sogenannte Private-Equity-Investitionen. Bei der SNB-Zweckgesellschaft geht es aber nicht um das Investieren, sondern vielmehr um das Liquidieren von Toxic Assets. Dieser Umstand lässt die geplante Tätigkeit der Gesellschaft zweckwidrig erscheinen. Heute noch etwas unklar erscheint, welche Anlagen rechtlich als Private Equity oder als Risikokapital gelten. Klar sein dürfte immerhin, dass durch die geplante Zweckgesellschaft der SNB diese Begriffe strapaziert werden, und zwar mit unabsehbaren präjudizialen Folgen für die generelle Zukunft der KkK in der Schweiz.

6. Unzulässigkeit einer Einpersonengesellschaft: KkK (wie übrigens alle Personengesellschaften) dürfen nicht einem Gesellschafter gehören, also nicht als Einpersonengesellschaften ausgestaltet sein. Ein Jahr nach der Gründung müssen mindestens fünf bzw. sechs Gesellschafter an einer KkK beteiligt sein. Die SNB setzt sich mit ihrem Vorschlag einer Zwei-Partner Kommanditgesellschaft in Widerspruch zu dieser gesetzlichen Vorgabe. Das Problem würde im Übrigen nicht gelöst, wenn die SNB noch weitere Gesellschaften als Gesellschafter integrieren würde, um die Mindestzahl zu erreichen, denn diese würden wohl alle vollständig durch die SNB beherrscht. Das Verbot der Einpersonengesellschaft gilt auf Konzernbasis, weil sonst Umgehungen leicht vorkommen könnten.

Wünschbare Alternativen

Für die ursprünglich vorgeschlagene Lösung mit den Cayman Islands zeigte Autor Verständnis, denn gesellschaftsrechtliche Offshore-Rechtsordnungen sind meist flexibler als das Schweizer Gesellschaftsrecht. Der nun eingeschlagene Weg dürfte zwar politisch bequemer sein, ist indes mit rechtlichen Stolpersteinen übersät. Sollte auf eine SNB-Zweckgesellschaft im Ausland verzichtet werden, stellt die KkK nach meiner Überzeugung eine ungeeignete Gesellschaftsform dar.

Es gäbe jedoch Alternativen. Wünschbar wäre – als Massanzug – eine spezialgesetzliche Rechtsform. Die SNB ihrerseits beruht auf einem Spezialgesetz. Doch aus Zeitgründen dürfte diese sinnvollste Variante ausgeschlossen sein. Die zweitbeste Variante – sozusagen als Masskonfektion – wäre die Gründung einer normalen Aktiengesellschaft. Diese Gesellschaftsform ist in der Schweiz seit 125 Jahren erprobt, und heute bestehen mehr als 180 000 Aktiengesellschaften, sodass grosse Rechtssicherheit herrschen würde. Ausserdem wären die Zweckausgestaltung zur Liquidation der «giftigen Gesellschaftsaktiven» der UBS, die Gründung als Einpersonengesellschaft sowie die zeitliche Limitierung aktienrechtlich ohne weiteres möglich. Des Weiteren bestünde keine Aufsicht der EBK, sodass eine unerwünschte Kompetenzvermischung zwischen den Regulatoren verhindert würde.

Der Autor hat die SNB im Zusammenhang mit der Finanzkrisenbewältigung für ihre ausgezeichnete Arbeit gelobt. Das Vorgehen betreffend die SNB-Zweckgesellschaft wirft nun allerdings für einen Gesellschaftsrechtler einige Fragen auf – und es ist davon auszugehen, dass sich die Eidgenössischen Räte ebenfalls für die Antworten darauf interessieren werden.

Prof. Dr. iur. Peter V. Kunz ist Fürsprecher, LL.M., und Ordinarius für Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung, Universität Bern.

Kommanditgesellschaft KkK

Das Kollektiv-anlagengesetz (KAG) hat per 1. Januar 2007 seit siebzig Jahren wieder einmal eine neue Gesellschaftsform eingeführt: die Kommanditgesellschaft für kollektive Kapitalanlagen (KkK). Sie bedarf einer Bewilligung der EBK bzw. künftig der Finanzmarktaufsichtsbehörde (Finma), die deren Tätigkeit laufend zu beaufsichtigen hat. Die erste Bewilligung für eine KkK wurde am 20. November 2007 erteilt. Die Gesellschafts- und Anlagengeform der KkK wurde vom Bundesrat als Kernanliegen der KAG-Revision betrachtet. Die möglichen Tätigkeiten sind auf Investitionen in sogenanntes Risikokapital oder Private Equity ausgerichtet.

Bei der KkK handelt es sich um eine spezialgesetzliche Personengesellschaft, die keine juristische Person ist. Die Gesellschaftsaktiven sind rechtlich nicht verselbstständigt, sondern gehören allen Gesellschaftern. Die KkK gehört zu den sogenannten geschlossenen Kapitalanlagen, das heisst, dass die Gesellschafter kein Recht haben, ihre Beteiligung an die Gesellschaft zurückzugeben – dadurch unterscheidet sich die KkK grundlegend

von einem Fonds. Die KkK verfügt über zwei Kategorien von Gesellschaftern, nämlich die Komplementäre (General Partners), die unbeschränkt haften, sowie die Kommanditäre (Limited Partners), die maximal bis zur Kommanditsumme haftbar sind.

Komplementäre müssen Aktiengesellschaften mit Sitz in der Schweiz sein, die zudem nur für eine KkK tätig sein dürfen. Als Kommanditäre kommen ausschliesslich sogenannte qualifizierte Anleger in Frage. Das Gesetz sieht primär aus steuerrechtlichen Gründen eine Mindestzahl von Gesellschaftern vor, sodass Einpersonenk-KkK unzulässig sind.

Gegenüber den Kommanditgesellschaften gemäss Obligationenrecht bestehen für KkK zahlreiche Unterschiede; als Beispiele zu erwähnen sind die formalisierte Gründung (z. B. ist die Eintragung im Handelsregister konstitutiv), die Zweckbeschränkungen, die Spezialitäten bei den beiden Gesellschafterkategorien, das Firmensonderrecht, die behördliche Mitwirkung sowie die Notwendigkeit einer Revisionsstelle. **PVK**

Bobst hält rote Zahlen im Halbjahr 2009 für möglich

Bestellungen eingebrochen – Flaute dauert an – Mit Aktienkauf abwarten

Von Erich Bürgler

So etwas hat die Geschäftsleitung von Bobst noch nicht gesehen: Im September sind die Bestellungen des Herstellers von Verpackungsmaschinen im Vergleich zu den Vormonaten auf einen Schlag um rund 40% eingebrochen. Davon betroffen waren sämtliche Produktlinien und Absatzmärkte. Seither hat sich die Lage nicht verbessert.

Dauert die Flaute bis in die ersten Monate des kommenden Jahres an, so muss mit einem Fehlbetrag im Startsemester gerechnet werden. «Ein Verlust im ersten Halbjahr 2009 ist möglich, wenn wir Anfang Jahr keine Besserung sehen», sagte Finanzchef Christian Budry am Mittwoch an einem Analysten- und Medienanlass.

Für 2008 hatte das Westschweizer Unternehmen die Prognosen bereits nach unten angepasst. Der Gewinn wird deutlich unter dem Vorjahreswert zu stehen kommen. Den Umsatz erwartet Bobst zwischen 1,65 und 1,7 Mrd. Fr., nach 1,74 Mrd. Fr. im Vorjahr. Einige Kunden drängen jedoch auf verzögerte Auslieferung be-

stellter Maschinen, was Verschiebungen ins neue Jahr zur Folge haben könnte.

Sinkender Bestelleingang im Investitionsgüterbereich ist im gegenwärtigen Umfeld keine Überraschung. Dennoch erstaunt, wie heftig der Rückgang ausgefallen ist, zumal ein Grossteil der Kunden von Bobst Verpackungen für die Nahrungsmittel-, die Pharma- oder die Tabakindustrie herstellt, Bereiche, die den Konjunkturzyklen weniger stark ausgesetzt sind.

Kunden warten ab

Geschäftsleiter Andreas Koopmann nennt denn auch psychologische Gründe, die im plötzlichen Rückgang eine Rolle spielen. Viele Kunden wollen erst einmal abwarten, wie sich die Finanzkrise auf die Realwirtschaft auswirkt, bevor sie Millionenbeträge für neue Bobst-Maschinen ausgeben. Typischerweise ersetzen die Käufer ihre bestehende Anlage mit dem Ziel der Effizienzsteigerung. Diese Investitionen können problemlos um einige Monate hinausgeschoben werden. In den aufstrebenden Ländern werden zudem

Finanzierungsprobleme der Kunden vermehrt ein Thema.

Bobst reagiert auf das veränderte Geschäftsumfeld vorerst mit Massnahmen wie verlängerten Weihnachtsferien, der Streichung von temporären Stellen und dem Abbau von Überzeit. Kurzarbeit fasst das Unternehmen erst dann ins Auge, wenn sich die Lage in den kommenden Monaten nicht verbessert. Szenarien für weiter gehende Sparmassnahmen sind auch schon in der Schublade.

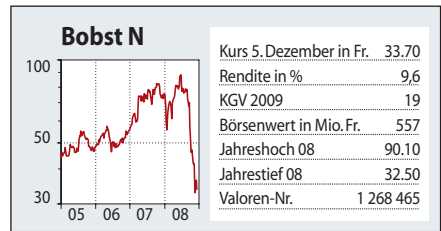
In nächster Zeit wären erfreuliche Nachrichten aus dem Hause Bobst somit eher eine Überraschung. Auch die Konzernleitung blickt nüchtern nach vorn. «2009 wird für uns ein sehr herausforderndes Jahr werden», sagt Koopmann; wir senken

unser Wachstumsrating von B+ auf B-. Gerade angesichts der schwierigen Zeiten will der CEO aber die Augen für Akquisitionsmöglichkeiten offen halten: «Es könnten sich interessante Möglichkeiten für Übernahmen auftun.» Bobsts Bilanz ist nach wie vor grundsollide.

Keine rasche Erholung in Sicht

Die Bobst-Titel haben seit Anfang Jahr rund 60% an Wert eingebüsst und somit schon eine wesentliche Verschlechterung der Ertragslage vorweggenommen. Ein Aktienkauf ist angesichts der Unsicherheiten trotzdem nur risikofähigen Anlegern zu empfehlen. Wir rechnen frühestens für das zweite Halbjahr 2009 mit einer Erholung der Nachfrage, was im gegenwärtigen Umfeld wohl noch als optimistisches Szenario zu gelten hat. Wir sehen somit wenig Chancen für eine überdurchschnittliche Kursentwicklung in den nächsten Monaten.

Unsere Gewinnsschätzung für das laufende Jahr belassen wir auf 3.90 Fr. je Aktie. Für 2009 rechnen wir mit einem deutlich geringeren Überschuss.



Personen

Finanzmarktaufsicht, Bern: Am Freitag hat der Bundesrat Paul Müller in den Verwaltungsrat der neuen Finanzmarktaufsicht (Finma) gewählt. Er ersetzt Peter Eckert, der zur Clariden Leu wechselt. Müller war bis August der Chef für das Schweizer Geschäft von Swiss Life.

Valora, Bern: Der neue Finanzchef der Handelsgruppe heisst Lorenzo Trezzini. Der Ökonom und diplomierte Wirtschaftsprüfer stiess Ende September als stellvertretender CFO zu Valora. Zuletzt war der 40-jährige Trezzini Finanzchef und Geschäftsleitungsmitglied der Valartis-Gruppe. Trezzinis Vorgänger als Valora-CFO, Markus Voegeli, hatte das Unternehmen wegen unterschiedlicher Auffassungen zur Strategie verlassen.

Karl Steiner, Zürich: Im Zuge des Generationenwechsels hat der Verwaltungsrat Henri Muhr zum neuen CEO ernannt. Muhr löst Peter Steiner ab, der das Amt intermistisch geführt hat. Steiner bleibt Verwaltungsratspräsident. Der 53-jährige Bauingenieur Muhr ist stellvertretender Generaldirektor der Losinger Construction. Er übernimmt sein neues Amt auf den 1. März 2009.