

Festhalten der UBS an den Konditionen der geplanten Kapitalerhöhung

Keine valablen Alternativen zur vorgeschlagenen Pflichtwandelanleihe

In ihrer Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung vom 27. Februar verteidigt die UBS die geplante Kapitalerhöhung. Die von Ethos verlangte Sonderprüfung lehnt sie ab.

ti. Die UBS hat ihren Aktionären die Einladung zur ausserordentlichen Generalversammlung vom 27. Februar zugeschickt. Auf der Traktandenliste finden sich drei Geschäfte: das von der Stiftung Ethos vorgebrachte Auskunftsbegehren und ihr Antrag auf Sonderprüfung, die Ausschüttung einer Aktiendividende für das Geschäftsjahr 2007 und die Anfang Dezember angekündigte Kapitalerhöhung über die Ausgabe einer Pflichtwandelanleihe an zwei Finanzinvestoren aus Singapur und dem Nahen Osten.

Kein «Plan B»

Von herausragender Bedeutung für die Bank ist ohne Zweifel die vorgesehene Verstärkung ihrer Kapitalbasis um insgesamt 13 Mrd. Fr. Mit diesen Mitteln will die Grossbank ihre Kernkapitalquote («Tier 1») von 8,8% per Ende Jahr auf wieder über 12% heben. Mit einer derart grosszügigen Unterlegung des Geschäfts mit Eigenkapital will die Bank zum einen verhindern, dass Rating-Agenturen ihre Bonitätsnoten herabstufen, was eine unwillkommene Erhöhung ihrer Refinanzierungskosten zur Folge hätte. Zum andern soll die Stärkung der Kapitalbasis jegliche Zweifel an der Solidität der Bank beseitigen, was Voraussetzung ist für den Erfolg im Vermögensverwaltungsgeschäft.

Eine andere Lösung, etwa eine klassische Kapitalerhöhung mit der Ausgabe von Bezugsrechten an die Altaktionäre, hat die UBS laut eigenen Angaben zwar geprüft, aber aus verschiedenen Gründen verworfen. Dazu zählen der hohe Zeitdruck, das schlechte Marktumfeld, die Komplexität eines öffentlichen Angebots in mehreren Ländern mit unterschiedlichen Rechtsordnungen und die Ungewissheit über die Höhe des Kapitalzuflusses. Wie stark sich die UBS auf das von ihr vorgeschlagene Prozedere fixiert hat, zeigt der Umstand, dass es im Falle einer Ablehnung ihrer Anträge an die Generalversammlung keinen «Plan B» gibt – sagen die Aktionäre Nein zur Kapitalerhöhung, hat die UBS folglich ein Problem.

Die genannten Argumente überzeugen die Sammelstiftung Profond nicht, die alternativ zum Antrag des UBS-Verwaltungsrats eine ordentliche Kapitalerhöhung vorschlägt und in diesem Bestreben von der Stiftung Ethos unterstützt wird. Aus ihrer Sicht bevorzugt die Pflichtwandelanleihe einseitig die GIC (Government of Singapore Investment Corporation) und den unbekanntesten zweiten Investor; zudem würden mit dem gewählten Vorgehen die Aktionärsrechte der Altaktionäre verwässert. Bei allem Verständnis für das Anliegen von Profond: Die Zeit drängt für die UBS, und ob die beiden Finanzinvestoren ein derart gutes Geschäft gemacht haben, wie dies angenommen wird, bleibt abzuwarten. Zum Schlusskurs vom Freitag (Fr. 44.40) wäre der Wert der UBS-Aktien, welche die beiden Investoren spätestens in zwei Jahren im Tausch gegen ihre Notes beziehen müssten, deutlich tiefer als die 13 Mrd. Fr., die sie der Bank zur

Verfügung gestellt haben (vgl. Grafik). Nach den ausgehandelten Bedingungen erhalten sie erst ab einem Aktienkurs von Fr. 51.48 ihren vollen Einsatz zurück; richtig rentabel wird ihr Engagement ab einem Kurs von Fr. 60.23. Nicht berücksichtigt in diesen Überlegungen ist der Umstand, dass die beiden Investoren einen Coupon von jährlich 9% auf den Nominalwert der Notes bzw. auf die Summe von 13 Mrd. Fr. erhalten.

Gegen eine Sonderprüfung

Überflüssig hält der UBS-Verwaltungsrat den von Ethos am 20. Dezember zusammen mit einem Auskunftsbegehren eingereichten Antrag auf Sonderprüfung durch einen unabhängigen Experten. Die Stiftung will zum einen wissen, ob die gesetzlichen Bestimmungen eingehalten wurden; zum andern möchte sie sicherstellen, dass die Risikobewirtschaftung und die Risikokontrolle verbessert werden. Die UBS gibt zu bedenken, dass bereits die EBK sie im Zusammenhang mit den Subprime-Abschreibungen beauftragt habe, eine interne Untersuchung über Ursachen und Verantwortlichkeiten durchzuführen. Folglich sei es nicht nötig, durch ein spezielles Gerichtsverfahren einen Sonderprüfer zu ernennen. Der UBS-Verwaltungsrat empfiehlt deshalb, den Antrag auf Sonderprüfung abzulehnen.

»Reflexe« Seite 36

Erzwungene Transparenz für die UBS

G. S. Im Gegensatz zum Eindruck, den man jeweils von der UBS-Spitze in Krisenzeiten erhält, gehört die Grossbank im Urteil der Stiftung Ethos zu den Transparenz-Spitzenreitern in Sachen Corporate Governance. Vor diesem Hintergrund wirkt es fast paradox, dass diese UBS sich nun mit einer doppelten Transparenzforderung von Ethos konfrontiert sieht. Da ist zum einen ein umfassendes Auskunftsbegehren, das das Institut bis spätestens 18. Februar beantworten will. Zum andern fordert Ethos eine Sonderprüfung. Obwohl sie damit an der Generalversammlung vom 27. Februar kaum durchdringen wird, dürfte sie eine solche Prüfung dennoch erreichen. Aktionäre mit einem Nominalkapital von 2 Mio. Fr. – was bei der UBS etwa 1% des Kapitals entspricht – können nämlich beim Richter erfolgreich eine Sonderprüfung anstrengen, sofern es ihnen gelingt, glaubhaft zu machen, dass Gesetze oder Statuten verletzt wurden. Man mag sich fragen, ob eine Sonderprüfung über die Antworten auf das Auskunftsbegehren und über die Resultate der in Angriff genommenen Untersuchung durch die Eidgenössische Bankenkommission (EBK) sowie durch ausländische Aufsichtsbehörden hinaus viel bringen wird. Einen Vorteil scheint sie aber zu haben: Ihre Resultate sind den Aktionären zugänglich, während die EBK von ihren Untersuchungen wenig an die Öffentlichkeit dringen lässt. Wenn Ethos so oder so zu der gewünschten Sonderprüfung kommt, wäre der Verwaltungsrat vielleicht besser beraten gewesen, den Antrag zu unterstützen – im Interesse der Transparenz.