

Gutachten zur notenbankrechtlichen Zulässigkeit der Beteiligung der Schweizerischen Nationalbank am Massnahmenpaket zur Stärkung des Finanzsystems („UBS-Transaktion“)

Zürich, 13. Oktober 2008

Vorbemerkung: Dieses Gutachten basiert auf dem Stand der Grundsatzvereinbarung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) mit der UBS per 13. Oktober 2008. Verschiedene Elemente der Transaktion wurden seitdem verändert. Die notenbankrechtliche Zulässigkeit dieser Anpassungen wurde laufend beurteilt, ohne dass das Gutachten laufend angepasst worden wäre. Die Ergebnisse und Schlussfolgerungen dieses Gutachtens werden dadurch nicht berührt.

13. Oktober 2008

2

Inhaltsverzeichnis

1. Ausgangslage und Fragestellung	3
2. Zulässigkeit der Transaktion	4
2.1 Gesetzlicher Auftrag der Nationalbank	4
2.2 Geschäftskreis der Nationalbank	6
2.2.1 Darlehen an die Zweckgesellschaft	7
2.2.2 Kauf der Aktiven	9
3. Erwerb der Zweckgesellschaft	10
4. Zuständigkeiten	10
5. Ergebnisse	11

1. Ausgangslage und Fragestellung

Das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB) hat den Rechtsdienst beauftragt, die als Teil des Massnahmenpakets zur Stärkung des Finanzsystems mit der UBS AG („UBS“) geplante Transaktion aus notenbankrechtlicher Sicht zu beurteilen. Der Zweck dieser Transaktion wird im Entwurf zur Grundsatzvereinbarung („Term Sheet“) vom 12.10.2008 wie folgt umschrieben:

„ ... to provide [UBS] with immediate relief by transferring assets of [UBS] ... to a Special Purpose Vehicle partially financed and controlled by SNB. It will be a contribution (i) to strengthen the long-term funding position of [UBS] within the SNB's statutory mandate to provide liquidity, (ii) to signal confidence in [UBS] and (iii) to address potential risks associated with [UBS]'s non-Swiss real estate and asset-backed exposures. This Transaction is structured in a manner so as to limit the maximum potential economic loss of [UBS] with respect to the assets while at the same time limiting the potential exposure and costs of SNB.“

Die wichtigsten Schritte der Transaktion stellen sich gemäss Entwurf zum Term Sheet im Überblick wie folgt dar:

- (i) UBS gründet eine Zweckgesellschaft (SPV) und schießt Eigenkapital in der Höhe von 10% des Werts der zu übernehmenden Aktiven („Portfolio“) in das SPV ein. Anschliessend überträgt UBS ihre Anteile am SPV für einen US-Dollar auf die SNB. Die SNB räumt der UBS im Gegenzug ein Rückkaufsrecht ein, welches ausgeübt werden kann, wenn das Darlehen der SNB an das SPV vollständig zurückbezahlt ist. Der Ausübungspreis beträgt USD 1 Milliarde + 50% des Wertes des SPV-Eigenkapitals im Zeitpunkt der Ausübung des Rückkaufsrechts.
- (ii) UBS überträgt ein Portfolio mit zurzeit illiquiden Wertpapieren, Darlehen und Derivaten, die vor allem mit US-amerikanischen und europäischen Hypotheken unterlegt und damit verbunden sind, auf das SPV. Der Wert des Portfolios wird aufgrund des Buchwerts von UBS bestimmt, der durch einen unabhängigen Bewertungs-Agenten überprüft wird. Kommt der Bewertungs-Agent zu einem anderen Wert, so ist für die Bestimmung des Kaufpreises der tiefere der beiden Werte massgebend.
- (iii) Die SNB finanziert den Erwerb des Portfolios durch das SPV mittels eines Darlehens an das SPV in der Höhe von 90% des Portfolio-Werts. Das Darlehen ist durch ein Sicherungsrecht an sämtlichen Vermögenswerten des SPV gesichert. Der Darlehenszins beträgt USD-Libor + 250 bp.
- (iv) Die Laufzeit der Transaktion ist zunächst auf acht Jahre angelegt (mit der Möglichkeit einer Verlängerung um zweimal zwei Jahre).
- (v) Die Verwaltung des Portfolios erfolgt durch UBS (mit der Möglichkeit einer jederzeitigen Auswechslung der UBS als Investment-Manager). Der Manager

wird durch ein Fund Oversight Board überwacht, in dem die SNB die Mehrheit stellt und auch Vertreter von UBS Einsitz nehmen.

Das Zustandekommen der Transaktion steht unter dem Vorbehalt der folgenden Bedingungen (gemäss Memorandum of Understanding, Entwurf vom 10.10.2008):

- (i) Eine Rekapitalisierung von UBS in der Höhe von mindestens CHF 6 Milliarden.

2. Zulässigkeit der Transaktion

Die vorgeschlagene Transaktion ist aus notenbankrechtlicher Sicht zulässig, sofern sie (i) vom gesetzlichen Auftrag der SNB gedeckt ist (dazu Ziff. 2.1) und (ii) im Einklang mit dem gesetzlich definierten Geschäftskreis der SNB steht (Ziff. 2.2).

2.1 Gesetzlicher Auftrag der Nationalbank

Nach Art. 99 Abs. 2 BV hat die SNB den verfassungsrechtlichen Auftrag, eine „Geld- und Währungspolitik im Gesamtinteresse des Landes“ zu führen. Art. 5 Abs. 1 NBG wiederholt zunächst diesen Satz und präzisiert sodann, dass die Nationalbank die Preisstabilität gewährleistet und „[d]abei ... der konjunkturellen Entwicklung Rechnung“ trägt. Art. 5 Abs. 2 NBG zählt eine Reihe von Kernaufgaben auf, welche die Nationalbank „[i]n diesem Rahmen“ (i.e. im Rahmen ihres geldpolitischen Mandats) hat. Dazu zählt einerseits die Versorgung des Schweizerfranken-Geldmarktes mit Liquidität (Art. 5 Abs. 2 Bst. a NBG). Andererseits hat die Nationalbank die Aufgabe, zur Stabilität des Finanzsystems beizutragen (Art. 5 Abs. 2 Bst. e NBG). Indem der Gesetzgeber die Aufgaben der Nationalbank im Bereich der Systemstabilität ausdrücklich unter den Kernaufgaben aufführte, anerkannte er, dass eine wirksame Geld- und Währungspolitik zwingend ein stabiles Finanzsystem voraussetzt (vgl. dazu Urs W. Birchler, Erhöhtes Interesse der SNB an der Systemstabilität, in: Die Schweizerische Nationalbank 1907-2007, Zürich 2007, 409, 411 ff.).

Aus Art. 5 Abs. 2 Bst. a und e NBG wird die Funktion der Nationalbank als Kreditgeberin letzter Instanz (Lender of Last Resort) hergeleitet. Diese Funktion der Zentralbanken ist schon seit dem 19. Jahrhundert anerkannt (vgl. Daniel Heller/Hans Kuhn, Die Nationalbank als Lender of Last Resort, in: Die Schweizerische Nationalbank 1907-2007, 433 ff.). Auch die Botschaft des Bundesrats zum neuen Nationalbankgesetz anerkennt mehrfach die Aufgabe der Nationalbank als Kreditgeberin letzter Instanz (BBl 2002, 6133, 6184, 6186 f.).

Die Voraussetzungen, unter denen die Nationalbank als Kreditgeberin letzter Instanz ausserordentliche Liquiditätshilfe gewährt, werden in den Richtlinien der Schweizerischen Nationalbank über das geldpolitische Instrumentarium vom 25. März 2004 näher ausgeführt (die Richtlinien sind zugänglich unter www.snb.ch/de/i/about/snb/legal/id/snb_legal_rules). Diese Richtlinien werden vom Direktorium gestützt auf Art. 9 Abs. 2 NBG erlassen. Sie begründen direkt weder Rechte und Pflichten der SNB noch Rechte und Pflichten der Geschäftspartner; die SNB kann bei Bedarf jederzeit und ohne Vorankündigung von den in den Richtlinien beschriebenen Verfahren und Konditionen während eines begrenzten Zeitraums abweichen (siehe Ziff. 1 Richtlinien).

13. Oktober 2008

5

Die Richtlinien sind somit rechtlich nicht unmittelbar bindend; die SNB hat sich damit aber eine gewisse Selbstbindung auferlegt, als sie darin zum Ausdruck bringt, in welcher Form sie beabsichtigt, ihre gesetzlichen Aufgaben umzusetzen.

Gemäss Ziff. 4 der Richtlinien gewährt die Nationalbank ausserordentliche Liquiditätshilfe unter den folgenden Voraussetzungen:

- die kreditsuchende Bank oder Bankengruppe muss für die Stabilität des Finanzsystems von Bedeutung sein;
- die kreditsuchende Bank muss solvent sein; und
- die Liquiditätshilfe muss jederzeit vollständig durch ausreichende Sicherheiten gedeckt sein.

Systemrelevanz

Systemrelevanz ist gemäss den Richtlinien gegeben, wenn die Zahlungsunfähigkeit einer Bank oder Bankengruppe das Funktionieren des inländischen Finanzsystems oder wesentlicher Teile davon gravierende beeinträchtigen und zudem negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft zeitigen würden. Die Nationalbank hat in verschiedenen Studien festgestellt, dass der Ausfall einer Grossbank gravierende Auswirkungen auf das schweizerische Finanzsystem sowie die schweizerische Realwirtschaft hätte. Die Systemrelevanz der UBS steht deshalb ausser Frage.

Solvenz

Dass die kreditsuchende Bank solvent sein muss, ergibt sich daraus, dass die SNB nur Liquiditäts-, nicht Solvenzhilfe gewähren darf. Diese Restriktion hat ihren Grund darin, dass staatliche Solvenzhilfe die definitive Verwendung öffentlicher Mittel impliziert und deshalb durch das geld- und währungspolitische Mandat der Nationalbank nicht gedeckt wäre. Vielmehr hat sich Solvenzhilfe auf die allgemeine wirtschaftspolitische Zuständigkeit des Bundes (namentlich auf Art. 100 und 103 BV) zu stützen (vgl. dazu Heller/Kuhn, a.a.O., 437 f.). Da im Krisenfall nur schwer zwischen einem Solvenz- und einem Liquiditätsproblem unterschieden werden kann, stützt sich die SNB für diese Beurteilung jeweils auf eine Stellungnahme der Eidg. Bankenkommission (EBK).

Zwar ist nicht zu verkennen, dass die UBS-Transaktion keine Liquiditätshilfe im herkömmlichen Sinn darstellt. Anders als bei einem gesicherten Darlehen übernimmt das SPV (und damit mittelbar auch die SNB als Kreditgeberin des SPV) die mit den Wertpapieren verbundenen Risiken, und zwar definitiv. Dieser Risikotransfer ist indessen notwendige Voraussetzung für eine nachhaltige Stabilisierung der UBS, denn Ursache für deren derzeitige Schwierigkeiten ist nicht nur ein Liquiditätsengpass, sondern ein Vertrauensverlust der Marktteilnehmer. Soll das Vertrauen langfristig wieder hergestellt werden, ist eine definitive Entfernung der problembehafteten Positionen aus der Bilanz unverzichtbar. Zugleich ist die Transaktion mit einem substantiellen Liquiditätseffekt verbunden, kann die UBS doch illiquide gegen hoch liquide Vermögenswerte (Buchgeld) tauschen. Mittels der Transaktion wird das Vertrauen der Marktteilnehmer in die UBS

wieder hergestellt, was der Bank auch wieder ohne weiteres Zugang zu ausreichender Liquidität ermöglicht.

Dem Rechtsdienst liegt der Entwurf eines Schreibens vor, mit dem die EBK der Nationalbank bestätigt, dass die UBS nach den geltenden Aufsichtsregeln solvent ist. Bedingung der Transaktion ist zudem gemäss Entwurf des Memorandum of Understanding, dass die UBS im Umfang von CHF 6 Mrd. rekapitalisiert wird, und zwar nicht durch die SNB, sondern durch Private und/oder den Bund. Die Bedingung, dass die SNB nur Liquiditätshilfe gewähren darf, kann deshalb ohne weiteres als erfüllt betrachtet werden.

Ausreichende Sicherheiten

Wie zu zeigen sein wird, ist auch das Erfordernis, dass die Liquiditätshilfe durch ausreichende Sicherheiten gedeckt sein muss, erfüllt (dazu Ziff. 2.2).

Ergebnis

Die Gewährung ausserordentlicher Liquiditätshilfe gehört ohne Zweifel zum Auftrag der SNB. Die von der Nationalbank aufgestellten Voraussetzungen für die Gewährung ausserordentlicher Liquiditätshilfe sind im vorliegenden Fall erfüllt. Die Transaktion mit der UBS ist deshalb durch das gesetzliche Mandat der SNB gedeckt.

2.2 Geschäftskreis der Nationalbank

Die Zulässigkeit der Transaktion setzt weiter voraus, dass die SNB sich für deren Umsetzung der gesetzlich zugelassenen Instrumente bedient. Das Instrumentarium, das der SNB zur Umsetzung ihrer geld- und währungspolitischen Aufgaben zur Verfügung steht, ist in Art. 9 NBG festgelegt. Das neue Recht steht diesbezüglich in scharfem Gegensatz zum alten Nationalbankgesetz, das in Art. 14 die zulässigen Geschäfte und Instrumente bis in alle Einzelheiten hinein festlegte. Der Gesetzgeber verfolgte mit der Neufassung die ausdrückliche Absicht, den rechtsgeschäftlichen Handlungsspielraum der SNB zu erweitern (Botschaft, BBl. 2002, 6194). Das gilt auch und in besonderem Masse für die Funktion der Nationalbank als Kreditgeberin letzter Instanz (Botschaft, BBl 2002, 6133):

"Obwohl eine solche Liquiditätshilfe der Zentralbank nur in ausserordentlichen Ausnahmesituationen in Frage kommt, darf die Wirksamkeit des 'Lending of last resort' nicht durch instrumentelle Einschränkungen beeinträchtigt werden. Im Falle von sich anbahnenden Liquiditätskrisen muss eine Zentralbank rasch handeln können, um das Risiko von Kettenreaktionen möglichst klein zu halten. Der Geschäftskreis der SNB soll deshalb im neuen Notenbankgesetz so gefasst sein, dass eine ausserordentliche Liquiditätszufuhr an das ganze Bankensystem oder eine gezielte Liquiditätshilfe an eine Bankengruppe oder eine einzelne Bank – deren Solvenz stets vorausgesetzt – mit geeigneten Instrumenten ermöglicht wird".

Der Nationalbank wird durch Art. 9 NBG hinsichtlich der anzuwendenden Instrumente somit ein weitreichendes Ermessen eingeräumt. Dieses Ermessen wird durch das Direktorium ausgeübt (dazu hinten Ziff. 4).

Formell ist die Transaktion als Darlehensgewährung an die von der SNB erworbene Zweckgesellschaft ausgestaltet (dazu Ziff. 2.2.1). Materiell lässt sie sich auch als Erwerb der Aktiven durch die SNB qualifizieren (Ziff. 2.2.2).

2.2.1 Darlehen an die Zweckgesellschaft

Nach Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG kann die Nationalbank zur Umsetzung ihrer gesetzlichen Aufgaben (Art. 5 Abs. 1 und 2 NBG) „Kreditgeschäfte mit Banken und anderen Finanzmarktteilnehmern abschliessen, sofern für die Darlehen ausreichende Sicherheiten geleistet werden.“ Zu prüfen ist, (i) ob die Zweckgesellschaft als „anderer Finanzmarktteilnehmer“ qualifiziert werden kann, und (ii) ob das Darlehen gegen „ausreichende Sicherheiten“ gewährt wird.

Finanzmarktteilnehmer

Empfängerin des Darlehens ist die Zweckgesellschaft, die gemäss Entwurf zum Term-Sheet in der Rechtsform einer *limited partnership* nach dem Recht der Cayman Islands organisiert werden soll. Es stellt sich die Frage, ob die Zweckgesellschaft als „Finanzmarktteilnehmer“ i.S.v. Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG gelten kann.

Der Begriff des Finanzmarktteilnehmers wird weder im Nationalbankgesetz noch (soweit ersichtlich) im übrigen schweizerischen Gesetzesrecht definiert. Die Botschaft führt dazu (allerdings mit Bezug auf Art. 9 Abs. 1 Bst. a NBG [Girokonten]) Folgendes aus (BBl 2002, 6195):

„Unter die 'anderen Finanzmarktteilnehmer' fallen Unternehmen, die gewerbsmässig an den Finanzmärkten auftreten, wie etwa Effekthändler, Versicherungen, Clearing- und Settlement-Unternehmen, Kredit- und Debitkartenunternehmen sowie die Post. Die Kontoinhaber können sowohl im Inland als auch im Ausland domiziliert sein.“

Dieses weite Verständnis, das die Botschaft zum Ausdruck bringt, entspricht auch dem allgemeinen Wortsinn: Finanzmarktteilnehmer sind Personen, die auf den Finanzmärkten tätig sind. Die Zweckgesellschaft wird eine solche Tätigkeit auf den Finanzmärkten in erheblichem Umfang entfalten: Sie wird die von ihr übernommenen Vermögenswerte verwalten und veräussern, wird Sicherungsgeschäfte abschliessen, Finanzdienstleister beschäftigen und andere Aktivitäten entfalten, welche Teilnehmer auf den Finanzmärkten typischerweise entfalten. Deshalb ist die Zweckgesellschaft als Finanzmarktteilnehmer i.S.v. Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG zu qualifizieren.

Ausreichende Sicherheiten

Die Nationalbank darf Darlehen nur gegen „ausreichende Sicherheiten“ gewähren (Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG). Das neue Nationalbankgesetz legt dabei nicht im Einzelnen fest, welche Sicherheiten als ausreichend geltend können. Der Gesetzgeber wollte damit der Nationalbank einen „weitreichenden Ermessensspielraum“ einräumen (BBl 2002, 6199). Dieser wird durch das Direktorium ausgeübt (dazu Ziff. 4).

Für die *ordentlichen* geldpolitischen Operationen hat die SNB in ihren geldpolitischen Richtlinien und im Merkblatt über die SNB-repofähigen Effekten festgelegt, welche

Sicherheiten als ausreichend gelten. Demnach erfüllen nur marktfähige und hoch liquide Finanzinstrumente die nötigen Anforderungen. Die Beschränkung auf erstklassige Sicherheiten im Rahmen von ordentlichen geldpolitischen Operationen lässt sich u.a. mit geld- und wettbewerbsspolitischen Überlegungen rechtfertigen: Würde die Nationalbank ohne Preisdifferenzierung Kredit auch gegen andere als erstklassige Sicherheiten gewähren, so käme das einer ungerechtfertigten Bevorzugung von schwächeren Instituten gleich, welche nicht über ausreichend erstklassige Sicherheiten verfügen.

Gemäss ihren geldpolitischen Richtlinien darf die SNB auch *ausserordentliche* Liquiditätshilfe nur gegen ausreichende Sicherheiten gewähren (Richtlinien, Ziff. 4). Die Rechtfertigung des Besicherungserfordernisses ist hier jedoch eine andere als bei ordentlichen geldpolitischen Operationen. In einem Gutachten vom 31. Mai 2002 zu den rechtlichen Rahmenbedingungen der Liquiditätshilfe der SNB, das dem Direktorium am 12. September 2002 vorlag (DIR/P. 2002/318), kam der Rechtsdienst zum Schluss, dass der Begriff der „ausreichenden Sicherheiten“ im Sinn von Art. 9 Abs. 1 Bst. e E-NBG im Rahmen der ausserordentlichen Liquiditätshilfe eine andere Bedeutung habe als bei ordentlichen geldpolitischen Operationen, weil die Begründung und Rechtfertigung des Besicherungserfordernisses jeweils eine andere sei. Im Rahmen der ausserordentlichen Liquiditätshilfe diene das Besicherungserfordernis dazu, die Rolle der SNB als Lender of Last Resort abzugrenzen von Massnahmen, welche auf Erhaltung oder Rekapitalisierung von insolventen Banken abzielen. Für diese bedarf es aus Gründen der verfassungsmässigen Zuständigkeit und der demokratischen Legitimation einer Ermächtigung durch das Parlament. Demgegenüber könne und solle die Nationalbank in ihrer Rolle als Lender of Last Resort auch Sicherheiten akzeptieren, welche nicht den strengen Anforderungen genügen, die im Rahmen von ordentlichen geldpolitischen Operationen aufgestellt werden. Insbesondere müssten diese Sicherheiten nicht denselben Grad an Liquidität aufweisen, wie das üblicherweise der Fall ist (so auch Heller/Kuhn, a.a.O., 438).

Diese Schlussfolgerungen sind nach wie vor gültig. Dass die Anforderungen an die „ausreichenden Sicherheiten“ im Rahmen einer ausserordentlichen Liquiditätsoperation nicht gleich streng sein können wie bei den ordentlichen geldpolitischen Operationen, ergibt sich gleichsam zwingend aus der Aufgabe der Nationalbank, Märkte und Marktteilnehmer auch in ausserordentlichen Lagen mit Liquidität zu versorgen. Diese Funktion bliebe toter Buchstabe, wenn die Nationalbank nur die marktfähigen und hochliquiden SNB-repofähigen Sicherheiten akzeptieren dürfte; denn wenn eine Bank über solche verfügt, braucht sie i.d.R. gerade keine ausserordentliche Liquiditätshilfe. Selbst in den Turbulenzen der vergangenen Wochen konnte sich eine Bank regelmässig ohne weiteres am Markt refinanzieren, wenn sie über SNB-repofähige Sicherheiten verfügte.

Im Rahmen der geplanten Transaktion soll das Darlehen der SNB an die Zweckgesellschaft wie folgt abgesichert werden:

- (1) Bestellung eines Sicherungsrechts der SNB an sämtlichen Vermögenswerten der Zweckgesellschaft, insbesondere den mit Hypotheken oder anderen Vermögenswerten unterlegten Wertpapieren, Darlehen, Derivaten, Bankkonten etc.

- (2) Eigenkapitaleinlage durch UBS in Höhe von 10% des Gesamtwertes der Aktiven bzw. von maximal USD 6 Mrd. Diese Eigenkapitaleinlage dient als primäre Absicherung gegen Verluste bzw. wirkt wie ein Sicherheitsabschlag (Haircut) in Höhe von 10% auf den Preisen, welche die Zweckgesellschaft für den Erwerb der Wertpapiere bezahlt.
- (3) Bedingter Anspruch (Warrant) der SNB auf höchstens 100 Mio. UBS-Aktien, sollte sie bei der Liquidation der Aktiven zu einem Verlust auf ihrem Darlehen kommen. Dieser Warrant dient als sekundäre Verlustabsicherung.
- (4) Bestimmung des Kaufpreises aufgrund des Buchwerts der UBS sowie einer unabhängigen Bewertung, wobei die Zweckgesellschaft jeweils den tieferen der beiden Preise bezahlt. Werden Vermögenswerte zum tieferen Preis übernommen, so wirkt dieser Preisbestimmungsmechanismus wie ein zusätzlicher Haircut.
- (5) Verwendung der Zahlungsströme aus den übertragenen Wertpapieren nach Bezahlung der Unkosten prioritär für Zinszahlungen und die Amortisationen des Darlehens der SNB. Die Exposition der SNB verringert sich dadurch rascher als der jeweils verbleibende Restwert des Fonds.

Wie gut die SNB durch die Eigenkapitaleinlage der UBS bzw. den 10%-Haircut abgesichert ist, lässt sich aus heutiger Sicht schwer beurteilen. Die Märkte für die meisten der auf die Zweckgesellschaft zu übertragenden Vermögenswerte sind seit Ausbruch der Finanzkrise eingefroren oder sehr illiquid; eine verlässliche Preisbestimmung ist deshalb schwierig. Die Unsicherheiten hinsichtlich der unmittelbaren Zukunft sind zudem enorm. Berücksichtigt man jedoch das Sicherheitskonzept in seiner Gesamtheit – die zusätzliche Verlustabsicherung aufgrund des Warrants auf 100 Mio. UBS-Aktien, den Kaufpreisbestimmungsmechanismus sowie die Regelung der Zahlungsströme – sowie den langen Anlagehorizont der Zweckgesellschaft, so lässt sich in guten Treuen die Auffassung vertreten, dass eine „ausreichende Sicherheit“ im Sinne von Art. 9 Abs. 2 Bst. e NBG gegeben ist.

Ergebnis

Im Ergebnis sind somit die Anforderungen von Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG für die Gewährung eines Kredits durch die Nationalbank erfüllt.

2.2.2 Kauf der Aktiven

Qualifiziert man die Transaktion als Kauf von Aktiven, so müsste sich die Nationalbank auf Art. 9 Abs. 1 Bst. c NBG stützen. Nach dieser Bestimmung kann die Nationalbank „auf den Finanzmärkten auf Schweizerfranken oder Fremdwährungen lautende Forderungen und Effekten sowie Edelmetalle und Edelmetallforderungen (per Kasse oder Termin) kaufen und verkaufen oder damit Darlehensgeschäfte abschliessen.“ Art. 9 Abs. 1 Bst. c NBG zielt zwar gemäss Botschaft zum Nationalbankgesetz in erster Linie auf Offenmarktgeschäfte zur Steuerung des Schweizerfranken-Geldmarkts sowie auf Geschäfte zur Anlage der Währungsreserven ab (BBL 2002, 6196). Gemäss dem eindeutigen Gesetzeswortlaut können die in Art. 9 genannte Geschäfte jedoch zur Erfüllung sämtlicher Aufgaben gemäss Art. 5

Abs. 1 und 2 NBG getätigt werden, somit auch im Rahmen des Beitrags der Nationalbank zur Stabilität des Finanzsystems.

Art. 9 Abs. 1 Bst. c NBG stellt keine Anforderungen an die Preisbestimmung beim Erwerb von Finanzinstrumenten. Die zum Besicherungserfordernis nach Art. 9 Abs. 1 Bst. e NBG angestellten Überlegungen gelten jedoch *mutatis mutandis* auch hier. Die vorgesehene Transaktion ist deshalb so zu gestalten, dass ein Verlust im Sinne einer definitiven Verwendung öffentlicher Mittel mit hinreichender Sicherheit ausgeschlossen werden kann. Diese Voraussetzung ist, wie vorne (Ziff. 2.2.1) ausgeführt, erfüllt. Die Transaktion wäre somit auch bei einer Qualifikation als Kauf von Aktiven durch Art. 9 NBG gedeckt.

3. Erwerb der Zweckgesellschaft

Gemäss Term Sheet soll die SNB im Rahmen der geplanten Transaktion sämtliche Anteile der UBS an der Zweckgesellschaft für einen US-Dollar erwerben, um damit die vollständige Kontrolle über das SPV zu erhalten. Die Kontrolle über das SPV soll es der SNB ermöglichen, die Geschäftstätigkeit des SPV zu überwachen und die Rückzahlung des Darlehens, welches der Zweckgesellschaft im Rahmen der ausserordentlichen Liquiditätshilfe zugunsten der UBS gewährt wurde, zu steuern.

Gemäss Art. 12 NBG kann sich die SNB, soweit es der Erfüllung ihrer Aufgabe dient, auf eigene Rechnung am Kapital von Gesellschaften oder anderen juristischen Personen beteiligen und Mitgliedschaftsrechte an solchen erwerben. Gemeint ist damit das Eingehen einer auf Dauer angelegten Beteiligung (BBl 2002, 6202). Wie sich aus den in der Botschaft (BBl 2002, 6203) aufgeführten Beispielen ergibt, hat der Gesetzgeber dabei in erster Linie an Beteiligungen im Bereich der Herstellung von Banknoten oder des Zahlungsverkehrs gedacht. Man kann sich daher fragen, ob der Erwerb einer Beteiligung an einer Zweckgesellschaft, die rein geldpolitischen Zwecken dient und zum vornherein auf einen beschränkten Zeitraum angelegt ist, überhaupt unter Art. 12 NBG fällt. Die Frage kann offen bleiben, weil der klare Wortlaut von Art. 12 den Erwerb einer Beteiligung im Rahmen einer ausserordentlichen Liquiditätshilfe ohne Zweifel abdeckt. Der Kauf der Zweckgesellschaft zum Preis von einem US-Dollar ist somit rechtlich nicht zu beanstanden.

4. Zuständigkeiten

Die Transaktion mit der UBS erfolgt klarerweise in Ausübung der geld- und währungspolitischen Befugnisse der Nationalbank (Art. 5 Abs. 2 Bst. a und e NBG). Daraus folgt, dass die Entscheidung über die Teilnahme der SNB an der Transaktion ausschliesslich das Direktorium zuständig ist. Dieses ist das oberste geschäftsleitende und ausführende Organ (Art. 46 Abs. 1 NBG) und trifft insbesondere die konzeptionellen und operativen geldpolitischen Entscheide (Art. 46 Abs. 2 Bst. a NBG). Das Direktorium hat dabei der Bundesversammlung jährlich Rechenschaft über die Ausübung seiner geldpolitischen Befugnisse abzulegen (Art. 7 Abs. 2 NBG).

Der Bankrat ist gemäss Art. 42 Abs. 1 NBG zuständig für die Aufsicht und Kontrolle der Geschäfts- und Betriebsführung der Nationalbank. Hingegen kommen ihm keine geldpolitischen Befugnisse zu; auch keine Aufsicht- und Kontrollfunktion. Hinsichtlich der

13. Oktober 2008

11

UBS-Transaktion verfügt der Bankrat somit über keine unmittelbaren Entscheidungskompetenzen.

Gemäss Art. 10 Abs. 2 Bst. i Organisationsreglement obliegt dem Bankrat die Bewilligung des Erwerbs und der Veräusserung von dauernden Beteiligungen am Kapital von Gesellschaften oder anderen juristischen Personen im Betrag von über Fr. 500'000. Der vereinbarte Kaufpreis i.H.v. einem US-Dollar liegt unter diesem Schwellenwert. Selbst wenn die Kosten für den Erwerb oder die Gründung der Zweckgesellschaft höher lägen, wäre fraglich, ob der Bankrat entscheidungsbefugt wäre. Denn es wäre widersprüchlich, wenn das Direktorium ohne Mitwirkung des Bankrats direkt über den Erwerb der Aktiven entscheiden dürfte, für die (aus Risiko- und Steuersicht gebotene) Abwicklung über eine Zweckgesellschaft, die allein zu diesem Zweck gegründet wird, jedoch die vorgängige Zustimmung des Bankrats einholen müsste.

5. Ergebnisse

Zusammenfassend sind die folgenden Ergebnisse festzuhalten:

- (i) Die vorgesehene Transaktion mit der UBS ist durch das Mandat der Nationalbank gedeckt.
- (ii) Sie fällt in den gesetzlich umschriebenen Geschäftskreis der Nationalbank, und zwar unabhängig davon, ob die Transaktion als Gewährung eines gedeckten Darlehens oder als Aktivenkauf qualifiziert wird.
- (iii) Der vorgesehene Erwerb der Zweckgesellschaft zum Preis von USD 1 ist notenbankrechtlich nicht zu beanstanden.
- (iv) Zuständig für die Entscheidungen über die Durchführung der Transaktion ist das Direktorium. Dieses unterliegt der Rechenschaftspflicht an das Parlament gemäss Art. 7 Abs. 2 NBG.