

Medienmitteilung

Umstrittenes Bundesgerichtsurteil in Sachen SAirGroup

Die höchste Gerichtsinstanz der Schweiz teilt die Obligationäre völlig überraschend in zwei Forderungsgruppen ein – Dies hat weitreichende Folgen

Winterthur, 30. Oktober 2008 In einem neuen Bundesgerichtsurteil wird eine Forderung aus Anleihenobligationen der SAirGroup-Kaderversicherung in der ersten Klasse privilegiert, während die anderen Obligationäre in der dritten Reihe (Klasse) Platz nehmen müssen. Dies hat eine strukturelle Benachteiligung von einer grossen Mehrheit von Obligationären zur Folge. Das Urteil führt zu einer Zweiteilung der Bondinvestoren in der Schweiz: Einem gläubigerinternen Konflikt wird damit Vorschub geleistet.

Während es an den internationalen Finanzmärkten stürmt, hagelt es aus Lausanne wichtige Bundesgerichtsurteile in Sachen SAirGroup (www.bger.ch). Diese haben einen konkreten Einfluss auf die Höhe des Liquidationserlöses für die Gläubiger der 2001 zusammengebrochenen SAirGroup. Auf einer übergeordneten Ebene schaffen die höchstrichterlichen Entscheide Klarheit; vor allem auch bezüglich der Attraktivität des Schweizer Anleihenmarktes und wie es um den Obligationärsschutz in unserem Land bestellt ist.

Im jüngsten Fall zum Thema SAirGroup hatte das Bundesgericht darüber zu urteilen, welchem Rang eine Anleihenforderung der SAirGroup-Kaderversicherung zuzuordnen sei. Der SAirGroup-Liquidator Karl Wüthrich hatte die Forderung der Personalvorsorgeeinrichtung – genau gleich wie die Forderungen mehrerer Tausend anderer Obligationäre – in der dritten Klasse im Kollokationsplan (Verteilliste) anerkannt (www.liquidator-swissair.ch). Die SAirGroup-Kaderversicherung forderte jedoch in einer Kollokationsklage eine privilegierte Zuteilung in die erste Klasse. Das Bezirksgericht Zürich sowie das Obergericht folgten der Argumentation des SAirGroup-Liquidators, der die Interessen aller Gläubiger vertritt. Das Bundesgericht (*Urteil 5A_131/2008*) hat nun aber die Beschwerde der Kaderversicherung in letzter Instanz völlig überraschend mit drei zu zwei Stimmen mit dem Verweis auf das Schuldbetreibungs- und Konkursgesetz gutgeheissen: «Artikel 219 / Absatz 4 lasse eine Kollozierung von Forderungen von Personalvorsorgeeinrichtungen gegenüber den angeschlossenen Arbeitgebern in der dritten Klasse nicht zu».

Damit wird das Gebot der Gleichbehandlung klar ausgehebelt. Das Beispiel der SAirGroup bietet sich gleich selbst als ausgezeichnetes Anschauungsbeispiel an. Das Urteil aus Lausanne wird dazu führen, dass die SAirGroup-Obligationen im Portfolio der SAirGroup-Kaderversicherung mit grosser Wahrscheinlichkeit zu 100% aus der Liquidationsmasse gedeckt werden, während sich gleichzeitig der Rückgewinnungserlös von Obligationen in den Portfolios der anderen Investoren (vom Kleinsparer bis zum Anlagefonds) wegen des Gerichtsurteils entsprechend verschlechtern wird. Im Fall der SAirGroup wird der gesamte Liquidationserlös für die normalen Obligationäre nur etwa 15% betragen. Das ist nur ein kleiner Bruchteil dessen, was die SAirGroup-Kaderversicherung erhalten wird. Zudem müssen sich die normalen Obligationäre bedeutend länger gedulden, bis sie in kleinen Portionen alle Liquidations-Dividenden erhalten haben werden. Der Bundesgerichtsentscheid hat eine enorme strukturelle Schlechterstellung einer sehr grossen Mehrheit von Obligationären zur Folge, sobald eine Personalvorsorgeeinrichtung in diese Anleihenobligationen ist und der Anleihenemittent gleichzeitig der angeschlossene Arbeitgeber der Personalvorsorgeeinrichtung ist.

Mit dem aktuellen Bundesgerichtsentscheid kommen neue Herausforderungen auf die Marktteilnehmer zu: Die Personalvorsorgeeinrichtungen sind aufgefordert, die Transparenz zu verbessern und über relevante Anleihenpositionen zu informieren. Die Komplexität der Kreditanalyse wird weiter zunehmen: Es müssen neue Bestimmungsfaktoren in die Analysen zum Attraktivitätsgrad der einzelnen Obligationen einfließen. Der Beratungsumfang über die mit einem Schweizer Anleihen-Engagement verbundenen Risiken wird anspruchsvoller.

Alles in allem leistet das Urteil aus Lausanne leider keinen positiven Beitrag zur Vertrauensbildung – Ganz im Gegenteil. Es bedeutet einen herben Dämpfer in Sachen Obligationärsschutz für den Schweizer Anleihenmarkt – Die Teilung der Bondholder in zwei Forderungsgruppen ist ärgerlich und mit mehreren Nachteilen verbunden. Es muss damit gerechnet werden, dass sehr viele Obligationäre die Anleihen von Schuldnern zweitrangiger Kreditqualität gerade in Krisensituationen schneller und selbst zu Ausverkaufspreisen abstossen werden. Dies aus Furcht, dass die gut informierten Personalvorsorgeeinrichtungen – zwecks Ausnützung der gläubigerinternen Arbitragemöglichkeit – versuchen könnten, sich bei drohender Zahlungsunfähigkeit des angeschlossenen Arbeitgebers besser zu stellen. Die Asymmetrie und das Konfliktpotenzial unter den Bondinvestoren wird zunehmen.

Auskünfte

Gion Reto Capaul, Visual Finance

Telefon 052 222 44 40

Mobil 079 506 44 82

Fax 052 222 44 40