

Die schwere Last der Ungewissheit

Generali Bis 2015 will der italienische Versicherer die Privatbank BSI verkaufen. Die Frist könnte verlängert werden – zum Leidwesen der Tessiner.

ROBERTO STEFANO

Als Mario Greco vergangene Woche in Triest vor die Aktionäre trat, konnte sich der Chef des Versicherungskonzerns Generali auf eine insgesamt ruhige Generalversammlung einstellen. Der «Löwe aus Triest» befindet sich auf Kurs. Das Unternehmen erwirtschaftete 2013 einen Gewinn von über 1,9 Milliarden Euro, die Dividende an die Aktionäre wurde verdoppelt. Zu reden gab eigentlich nur der Verkauf von italienischen Staatspapieren durch die italienische Gruppe – und die nach wie vor ungeklärte Devestition der Tessiner Tochtergesellschaft BSI.

Seit Mitte 2012 steht die Schweizer Privatbank offiziell zum Verkauf. Bis 2015 soll das Geschäft abgeschlossen sein. An Interessenten fehlt es nicht. Doch die Preisvorstellungen waren zu tief. Nun pocht ein erster Grossaktionär auf eine Ausdehnung der Verhandlungsfrist. Für BSI könnte dies zu einer zusätzlichen Belastung werden.

Wachstum von BSI beeinträchtigt

Leonardo Del Vecchio bringt eine mögliche Verschiebung des Verkaufstermins ins Spiel. Mit einem Anteil von 3 Prozent gehört er zu den Grossaktionären von Generali. Del Vecchio, der in der Vergangenheit zu den Kritikern der Gruppe gehörte, steht heute hinter dem Generali-Management. Zum Thema BSI sagt er aber: «Wenn du mehr oder weniger zum Verkauf gezwungen bist, dann ändert sich der Preis. Dann muss man verhandeln, auch wenn dadurch möglicherweise die Dauer der Verhandlungen ausgedehnt werden muss.» Generali-Chef Greco sagt zur Angelegenheit lediglich: «Wir müssen den Verkauf mit Bedacht abwickeln, da wir den Wert von BSI mit Sorgfalt behüten wollen.»



Generali hat Zeit

Der Generali-Chef Mario Greco hält am BSI-Verkauf fest. «Wir sind unseren Plänen voraus, und wir haben Zeit, um uns auf den Verkauf von BSI zu fokussieren. Also werden wir sie verkaufen», sagte er Anfang Jahr.

Ob BSI mit einer Verlängerung der Verkaufsfristen gedient wäre, ist mehr als fraglich. Schon heute erschwert der langwierige Verkaufsprozess das Geschäft der Schweizer Privatbank, wie ein BSI-Mitarbeiter bestätigt. «Bisher war es ein langer, zum Teil frustrierender Prozess.» Es sei nicht einfach, eine Privatbank in der heutigen Zeit zu verkaufen. Die Unsicherheit, die mit der ungeklärten Zukunft des Tessiner Traditionshauses verbunden ist, beeinträchtigt das Wachstum der Bank. «Es ist belastend für die Mitarbeiter und für die Kunden», sagt er. 2013 erwirtschaftete BSI einen im Vergleich zum Vorjahr stabilen Bruttogewinn von 196,6 Millionen Franken.

Die jüngsten Offerten für BSI sollen laut der italienischen Wirtschaftszeitung «ilSole24Ore» von Cinven-Investindustrial, von der Bank Julius Bär und der brasilianischen BTG Pactual eingegangen sein. Weder Greco noch die potenziellen Käufer wollten sich dazu äussern. Bereits am 14. Mai wird der Verwaltungsrat von Generali tagen. Möglich, dass er dann die drei Kaufofferten prüfen wird – und der BSI-Verkauf doch noch früher als erwartet über die Bühne geht.



Migros-Filiale in Zürich: Dem mächtigen Retailer geht die Überwachung seiner Derivate-Positionen zu weit.

Orange Karte

FinfraG Dem neuen Finanzgesetz erwächst unerwarteter Widerstand: Die Migros befürchtet hohe Kosten.

SAMUEL GERBER

Bald heisst es Abschied nehmen in Neuhausen SH. Vor wenigen Tagen gab der amerikanische Milliardenkonzern Tyco bekannt, er werde seinen Steuersitz aus der Schweiz nach Irland verlegen. Auf der Grünen Insel – und nicht am blauen Rhein – findet der Sicherheitspezialist künftig, was er eine «berechenbare Umgebung» nennt. Die anderen Multis schauten genau hin. Kurz zuvor hatten sie die texanische Ölservice-Firma Weatherford und den britischen Sicherheitskonzern Aegis abziehen sehen. Wie Tyco stürzten sich diese beiden Unternehmen an den Sololäufen der Schweizer Gesetzgebung, die für sie Mehraufwand bedeuten.

Verursacher zur Kasse bitten

Entsprechend gross ist die Erleichterung, wenn die Schweiz ein Gesetz plant, das sich explizit an ausländische Normen angleicht. Das neue Finanzinfrastrukturgesetz (FinfraG) ist ein solcher Fall. Als Teil einer gross angelegten Gesetzesrevision im Finanzbereich richtet es sich stark nach EU-Vorbildern (siehe Kasten). Schon vor einem Monat endete die Vernehmlassungsfrist dazu in aller Stille – ohne Aufschrei von Lobbyisten, ohne Drohworte von Managern. Dabei hat es der neue Vorentwurf zum Gesetz in sich. Um den undurchsichtigen Handel mit Derivaten unter Kontrolle zu bringen, richtet sich das FinfraG nicht

an Finanzfirmen, sondern schlicht an alle Branchen, welche die Finanzinstrumente einsetzen: Nahrungsmittel, Pharma, Rohstoffhändler, Versorger.

Trotzdem mögen sich gerade Grossfirmen nicht recht über den Entwurf aufregen. «Dass die Schweiz in diesem Bereich ein gegenüber dem Ausland äquivalentes Gesetz schafft, erscheint vernünftig und sogar nötig», erklärt Jacques Beglinger von SwissHoldings, dem Verband der multinationalen Konzerne in der Schweiz. «Wie das Beispiel Tyco zeigt, ziehen internationale Firmen ihren Sitz ab, wenn ihnen schweizerische Sonderlösungen auferlegt werden.»

Ein «no-brainer» also für die gesamte Schweizer Wirtschaft? Nicht ganz. Im Hauptquartier des Migros-Genossenschaftsbunds in Zürich regt sich Widerstand. Der mächtige Retailer sieht sich zu Unrecht mit einer neuen Vorschrift traktiert. «Unserer Einschätzung zufolge», heisst es in der Stellungnahme der Migros zum Gesetzesvorentwurf, «haben nach dem Verursacherprinzip jene Gegenparteien neue Pflichten zu tragen, die aufgrund ihres grossen Handelsvolumens ein effektives Risiko für die Stabilität des Finanzsystems darstellen.» Anders als Konkurrenten wie Coop oder Manor, welche den Gesetzesentwurf ohne Protest durchwinkten, warnt der orange Riese vor gefährlichen Folgen.

Beda Ledergerber ist der Mann bei der Migros, der diese wohl als Erster zu spüren bekommen würde. Beim Leiter Treasury laufen die Finanzströme der

ganzen Gruppe zusammen. Er überblickt auch sämtliche Derivate-Trades, die bei den verschiedenen Migros-Unternehmen etwa zur Absicherung von Geschäften in Fremdwährungen täglich zum Einsatz gelangen. Dass jede Transaktion künftig einer Aufsichtsstelle gemeldet werden müsste, bereitet ihm Kopfzerbrechen. «Die Meldepflicht sämtlicher Derivate-Positionen gegen aussen sowie intern in der Gruppe würde Anpassung von Systemen und Prozessen notwendig machen», erklärt Ledergerber. «Die Kostenfolgen stünden in keinem Verhältnis zum systemischen Nutzen.»

Problem Migros Bank

Erst so richtig zu Buche schlagen könnte die neue Norm, falls bei der Migros ein Schwellenwert für das Handelsvolumen mit Derivaten überschritten würde. Der Vorentwurf zum FinfraG lässt zwar die Höhe dieser Schwellen offen. Es wird jedoch angenommen, dass sich das Schweizer Gesetz auch in diesem Punkt nach seinem EU-Pendant EMIR richten wird. Dieses legt Schwellen je nach Art der Derivate-Deals fest (siehe Tabelle). Wird eine solche Latte gerissen, können die Folgen extrem sein.

Gemäss EMIR muss das Unternehmen dann nicht nur sämtliche Derivate-Positionen einer Clearing-Stelle melden. Es hat auch Governance-Massnahmen zu treffen und Positionen allenfalls mit zusätzlichem Eigenkapital zu unterlegen. In der EU hat deswegen schon ein regelrechter Limbo der Firmen einge-

setzt: Es wird alles unternommen, um unter der Latte durchzukommen.

Doch genau das könnte der Migros misslingen. Dann nämlich, wenn sämtliche Transaktionen aller Unternehmensanteile intern und extern der Gruppe zusammengezählt würden. «Die Migros-Gruppe könnte allenfalls einen Schwellenwert gemäss EMIR reissen», warnt Ledergerber. Heikel ist auch der Umstand, dass Migros Bank und Migros Pensionskasse nach dem neuen Gesetz als «finanzielle Gegenparteien» gelten könnten – und für diese gelten strengere Grenzwerte. Zudem könnte die Migros Bank die ganze Gruppe in eine andere Kategorie drängen. «Dass die Migros Bank ein Teil der Gruppe darstellt, sollte nicht dazu führen, dass die ganze Gruppe als finanzielle Gegenpartei eingestuft wird», sagt Ledergerber.

Für die Migros ist klar: Solche Unwägbarkeiten geht sie nicht ein. Die mächtige Gruppe sieht sich als «kleine nichtfinanzielle Gegenpartei» im Sinne des neuen Gesetzes und will die Belastung entsprechend tief halten. Zudem fordert sie Ausnahmen im Schweizer Gesetz gegenüber der EU-Richtlinie EMIR. So etwa eine Beschränkung der Meldepflicht für Derivate-Positionen auf die Banken sowie den Verzicht auf eine Meldepflicht bei den oft eingesetzten Fremdwährungs-Derivaten.

Das ist es wieder, die Schweizer Sonderlösung. Man darf gespannt sein auf die Antwort des Bundesrats, die im Sommer erwartet wird.

GESETZESVORHABEN

FinfraG ist nur ein Teil der «Kleeblatt-Reform»

EU-Vorbild Von den Verwerfungen der Finanzkrise aufgeschreckt, beschloss die EU im Jahr 2012 die European Market Infrastructure Regulation (EMIR). Diese soll das undurchsichtige Geschäft mit ausserbörslichen Derivaten (OTC) ans Tageslicht zerrren. Vorgehen ist insbesondere, dass ab gewissen Volumen die Transaktionen speziellen Clearing-Stellen gemeldet werden müssen (siehe Tabelle). «Damit machen wir einen grossen Schritt Richtung Finanzstabilität», war sich EU-Kommissär Michel Barnier sicher.

Monster-Reform Das Finanzinfrastrukturgesetz (FinfraG) ist Teil eines gross-

Bedrohliche Schwellenwerte

Derivateklasse	Nominalvolumen
Kredit-Derivate	1 Mrd. Euro
Aktien-Derivate	1 Mrd. Euro
Zins-Swaps und -Derivate	3 Mrd. Euro
Forex-Derivate	3 Mrd. Euro
Rohstoff-Derivate	3 Mrd. Euro

QUELLE: MIGROS-GENOSSENSCHAFTS-BUND

angelegten Gesetzesvorhabens, das dem Schweizer Finanzplatz eine neue Basis geben und besseren Zugang zum Ausland sichern soll. Diese «Kleeblatt»-Reform ergänzt das bestehende Aufsichtsgesetz (Finmag) mit dem FinfraG, dem Finanzdienstleistungsgesetz (Fidleg) sowie dem

Finanzinstitutsgesetz (FinIG). Am meisten Kritik erntete bisher das Fidleg, welches die Beziehung von Finanzdienstleistern und Kunden neu regeln soll. Fidleg richtet sich ebenfalls nach einem europäischen Vorbild – der EU-Finanzrichtlinie Mifid II.

Vorbehalte weckt aber auch das neue FinfraG. Nicht nur die Migros kritisiert den Gesetzesentwurf. Auch andere Interessenvertreter wie etwa Swiss Act, die Vereinigung der Schweizer Treasurer, zeigen sich «besorgt über die zunehmende Bürokratie». SwissHoldings, die das FinfraG grundsätzlich als vernünftig erachtet, warnt vor



EU-Kommissär Michel Barnier: «Grosser Schritt Richtung Finanzstabilität.»

dessen Anwendung auf KMU. «Der potenzielle Schaden für die Volkswirtschaft liesse sich in diesem Fall kaum abschätzen», so der Verband.