



# Wie weiter bei der ZKB?

*Die Anträge vom 9. Jan. 2013*

Urs W. Birchler

## Hintergrund

Die Zürcher Kantonalbank (ZKB) beantragt dem Kantonsrat eine Erhöhung des Dotationskapitalrahmens von CHF 2,5 auf 4,5 Mrd. sowie eine Abgeltung der Staatsgarantie, beides verbunden mit einer Änderung des Gesetzes über die Zürcher Kantonalbank. Ferner hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit Verfügung vom 1. November 2013 die ZKB in den Kreis der systemrelevanten Banken aufgenommen, wodurch strengere Eigenmittelanforderungen gelten. Die vorbereitende Kommission des Kantonsrates schlägt dem Rat vor, dem Antrag auf Erhöhung des Dotationskapitals nur zum kleineren Teil (im Rahmen von CHF 0,5 Mrd.) stattzugeben. Der Regierungsrat hat ebenfalls Bedenken gegenüber den Vorschlägen der ZKB geäußert.

Die vorliegende Notiz untersucht im Hinblick auf die weitere Debatte vier Themenkreise:<sup>1</sup>

- 1) Zielsetzung und Leistungsauftrag,
- 2) Eigentum und Staatsgarantie,
- 3) Höhe und Zusammensetzung der Eigenmittel,
- 4) Risikoabgeltung und Gewinnausschüttung.

<sup>1</sup> Ausgeklammert bleibt das Thema der höheren Entschädigungen für die Geschäftsleitung.



## 1 Geschäftsbereich/Leistungsauftrag

**Die ZKB interpretiert ihren gesetzlichen Leistungsauftrag eher weit. Die Beschränkung der Geschäftstätigkeit auf den Kanton Zürich behindert zwar die Diversifizierung. Eine Ausdehnung der Geschäftstätigkeit auf andere Kantone würde jedoch nicht unbedingt zu geringeren Risiken führen.**

Die vorgeschlagene Erhöhung des Dotationskapitals hängt zusammen mit der Interpretation des Leistungsauftrags der ZKB. Dieser ist im Kantonalbankgesetz (§ 2) umschrieben:

<sup>1</sup> Die Bank hat den Zweck, zur Lösung der volkswirtschaftlichen und sozialen Aufgaben im Kanton beizutragen. Sie unterstützt eine umweltverträgliche Entwicklung im Kanton.

<sup>2</sup> Sie befriedigt die Anlage- und Finanzierungsbedürfnisse durch eine auf Kontinuität ausgerichtete Geschäftspolitik. Dabei berücksichtigt sie insbesondere die Anliegen der kleinen und mittleren Unternehmungen, der Arbeitnehmerinnen und der Arbeitnehmer, der Landwirtschaft und der öffentlichrechtlichen Körperschaften. Sie fördert das Wohneigentum und den preisgünstigen Wohnungsbau.

Die Zweckbestimmung in Abs. 1 lässt sich eng oder weit auslegen. In enger Auslegung umschreibt sie den *maximalen* Auftrag der ZKB, lässt also streng genommen keine Tätigkeit zu, die über die „Lösung der volkswirtschaftlichen und sozialen Aufgaben im Kanton“ hinausgeht. In weiter Auslegung umschreibt sie die *minimalen* Anforderungen, lässt also auch weitergehende Tätigkeiten zu, solange der Leistungsauftrag erfüllt ist. Die weite Interpretation des Leistungsauftrags könnte umschrieben werden als (zusätzlich zum engen Auftrag): „Tätigung aller (voraussichtlich) profitablen Geschäfte zur Erzeugung von Einkommen für den Kanton“.

Die Bank selber vertrat schon 2007 eine pointiert weite Auslegung: „Die Ausdehnung der Geschäftstätigkeit über den Leistungsauftrag hinaus trägt dazu bei, mit Ertragssteigerungen die Erfüllung des Leistungsauftrages auch in Zukunft zu sichern.“<sup>2</sup> Die Erfüllung des Leistungsauftrags erfordert also dessen Überschreiten! „Als Universalbank betreibt die ZKB auch Geschäfte, die weit über den Leistungsauftrag hinausgehen. ... Von all diesen Aktivitäten profitiert auch der Kanton, nicht zuletzt durch konstant hohe Gewinnausschüttungen.“<sup>3</sup> Dient die Kantonalbank als Grundversorgerin oder als Ertragsquelle für den Kanton? Dies ist die Grundfrage hinter den aktuellen Anträgen der ZKB. Aus ordnungspolitischer Sicht scheint die weite Auslegung zumindest fragwürdig.

Beschränkt wird die Geschäftstätigkeit der ZKB durch die Ausrichtung des Leistungsauftrags auf den Kanton. Diese Beschränkung setzt auch der Diversifikation Grenzen.<sup>4</sup> Daher der Vorschlag einer Lockerung: „Mit der Geschäftstätigkeit ausserhalb des Kantons Zürich kann die Bank dem

<sup>2</sup> Stellungnahme der ZKB in: Regierungsrat ZH: Antwort auf Motion (Limitierung der Staatsgarantie im Kantonalbankgesetz) und Postulat (Bewertung der Staatsgarantie für die ZKB) (KR-Nr. 147/2007, KR-Nr. 148/2007), 12. Sept. 2007, S. 5.

<sup>3</sup> CEO Martin Scholl im Interview mit Bilanz (05/2013, 19.3.2013). Die Ambitionen der ZKB werden auch unterstrichen durch die Zielpyramide „International erfolgreich, national Spitze, Nummer 1 im Wirtschaftsraum Zürich“ in ZKB: *Unser Konzernleitbild*. Die ZKB scheint in jüngerer Zeit das Handelsgeschäft wieder zu forcieren (nach vorübergehender Drosselung wegen negativer Erfahrungen im Jahre 2007). Im Jahre 2012 wurde „das drittbeste Handelsergebnis in der Geschichte der Bank erzielt“ (Geschäftsbericht 2012, S. 135).

<sup>4</sup> Moody's Investment Service (19. April 2012): „However, the BFSR [Bank financial strength rating] remains constrained by Zuercher KB's intrinsic concentration in the Zurich area including its exposure to the real-estate markets in the region and its comparatively high dependence on fee and trading income revenues.“  
[http://www.moody's.com/research/Moodys-Disclosures-on-Credit-Rating-of-Zuercher-Kantonalbank--PR\\_241965](http://www.moody's.com/research/Moodys-Disclosures-on-Credit-Rating-of-Zuercher-Kantonalbank--PR_241965)



geografischen Klumpenrisiko und damit einer Erhöhung des Staatsgarantie-Falles wirksam entgegen-treten.“<sup>5</sup>

Kaum zu bestreiten sind die beidseitigen Vorteile einer Betreuung von Zürcher Unternehmen mittels einer Palette von Geschäften, die im Einzelfall auch über den Kanton hinausreichen können. Darüber hinaus führt eine geografische Ausdehnung der Geschäftstätigkeit jedoch nicht zwangsläufig zu geringeren Risiken für die Bank. Die Risikominderung kann aus drei Gründen illusorisch werden: wegen (a.) geografischer Korrelation, (b.) der „Illusion der grossen Zahl“, (c.) Informationskosten.

**a. Geografische Korrelation**

Die Streuung von Risiken verringert das Gesamtrisiko nur dann wesentlich, wenn die einzelnen Risiken relativ unabhängig, d.h. nicht zu hoch positiv korreliert sind. Dies gilt auch bei geografischer Streuung eines Kreditportefeuilles. Zahlen zur Ausfallhäufigkeit von Krediten nach Kantonen stehen keine zur Verfügung; wir sind also auf eine Schätzung angewiesen. Die Ausfallhäufigkeiten, mindestens im Hypothekengeschäft, hängen ab von der Zinsentwicklung und der Entwicklung der Immobilienpreise. Die Zinsentwicklung ist gesamtschweizerisch einheitlich, die Korrelation also praktisch perfekt. Die Immobilienpreise schwanken regional unterschiedlich, korrelieren jedoch gesamtschweizerisch stark. Im Zeitraum 1971-2012 beträgt der Korrelationskoeffizient zwischen den Preisen in der Region Zürich und den anderen Regionen deutlich über 90 Prozent! Selbst die jährlichen prozentualen Änderungen sind, wie die Abbildung 1 zeigt, ausser bei den Eigentumswohnungen, recht hoch korreliert, namentlich zwischen Zürich und den anderen deutschsprachigen Regionen. Zudem unterschätzen die Zahlen die regionale Korrelation, da Unterschiede in der Preisänderung meist lediglich in zeitlichen Verschiebungen im Konjunkturverlauf beruhen, die sich jeweils rasch wieder ausgleichen. Kurz: Die geografische Risiko-Diversifikation im Schweizer Kreditgeschäft dürfte eine Illusion sein.

**b. „Illusion der grossen Zahl“**

Die der Diversifikation zu Grunde liegende Idee der Risikostreuung folgt dem sogenannten Gesetz der grossen Zahl. Es macht jedoch einen Unterschied, wie Diversifikation betrieben wird: Wird ein Portefeuille *gegebener Grösse* auf eine zunehmende Zahl einzelner (nicht perfekt korrelierter Ablagen) verteilt, nimmt der erwartete Verlust tatsächlich ab. Wird hingegen ein Portefeuille diversifiziert durch *Wachstum*, d.h. durch Zufügen zusätzlicher Anlagen, so gilt dies nicht.<sup>6</sup> Der erwartete Gewinn oder Verlust sinkt nur *in Prozenten des investierten Betrags*, nicht aber in *absoluten* Zahlen, d.h. in Franken und Rappen. Risikostreuung durch Wachstum kann daher ebenfalls eine Illusion sein.<sup>7</sup>

**c. Informationskosten**

Es besteht ein Spannungsverhältnis zwischen Diversifikation und Spezialisierung. Im Kreditgeschäft äussert sich dieses beispielsweise darin, dass mit zunehmender Distanz die Prüfung und Überwachung der Schuldner schwieriger wird. Für die Zürcher Kantonalbank

<sup>5</sup> Stellungnahme der ZKB in: Regierungsrat ZH: Antwort auf Motion (Limitierung der Staatsgarantie im Kantonalbankgesetz) und Postulat (Bewertung der Staatsgarantie für die ZKB) (KR-Nr. 147/2007, KR-Nr. 148/2007), 12. Sept. 2007, S. 5.

<sup>6</sup> Dieser Sachverhalt ist in der Statistik als „fallacy of large numbers“ bekannt.

<sup>7</sup> Selbst wenn durch Kreditexpansion (und parallele Erhöhung der Eigenmittel) die Insolvenzwahrscheinlichkeit einer Bank sinkt, kann das Risiko (erwarteter Ausfall) für den Eigner gleichwohl zunehmen (Haubrich, 1998). Dazu ein Beispiel: Ein Portefeuille von CHF 10 Mrd. schwanke pro Jahr im Wert um 8 Prozent, d.h. um CHF 80 Mio. Nun werde das Portefeuille auf CHF 15 Mrd. ausgebaut. Dank Diversifikation schwanke sein Wert nur noch um 6 Prozent pro Jahr. Dies sind CHF 90 Mio., d.h. CHF 10 Mrd. mehr als vorher!



ist es einfacher einen Schuldner im Kanton Zürich zu kontrollieren und zu beaufsichtigen, als einen Schuldner in Genf (und umgekehrt). Sowohl bei der sachlichen als auch bei der geografischen Diversifikation des Kreditgeschäfts nehmen die eingegangenen Einzelrisiken tendenziell zu. Dies wirkt dem Effekt der besseren Diversifikation entgegen.

Aus den genannten Gründen dürfte eine geografische Ausdehnung des Tätigkeitsgebiets der ZKB nicht zu einer nennenswerten Diversifikation führen. Es ist im Gegenteil damit zu rechnen, dass die finanziellen Risiken für den Kanton zunehmen.

**Abbildung 1: Korrelation der Immobilienpreise (jährliche Veränderungen) zwischen der Region Zürich und anderen Regionen für die Jahre 1971-2012**

	Ost-schweiz	Inner-schweiz	NW-schweiz	Bern	Süd-schweiz	Genfer-see	West-schweiz
Mietwohnungen	0.88	0.89	0.83	0.87	0.64	0.66	0.75
Eigentumswohnungen	0.48	0.70	0.62	0.72	0.52	0.56	0.42
Einfamilienhäuser	0.86	0.73	0.85	0.87	0.44	0.54	0.51

Quelle: Monatsbericht SNB (Wüest und Partner).

## 2 Eigentum/Staatsgarantie

**Die Staatsgarantie lässt sich nicht auf den Leistungsauftrag begrenzen, zumal die ZKB neben der formellen auch eine implizite Staatsgarantie genießt.**

Die ZKB gehört zu den 21 unter den 24 Kantonalbanken mit unbeschränkter gesetzlicher Staatsgarantie; die übrigen drei haben eine beschränkte (GE) oder gar keine gesetzliche Staatsgarantie (VD, BE).<sup>8</sup> Der Kanton haftet für alle Verbindlichkeiten der ZKB, nicht aber für nachrangige Verbindlichkeiten und das Partizipationskapital.

Die Staatsgarantie der Kantonalbanken hat historisch verschiedene Wurzeln. Eine davon ist der Schutz der Sparer. Eine andere ist die Abgeltung für den Leistungsauftrag. Der Gesetzgeber ging davon aus, dass die Erfüllung des Leistungsauftrags mit Ertragseinbussen verbunden sein dürfte. In einer kompetitiven Umgebung birgt dies die Gefahr von Verlusten, die der Kanton in Form der Staatsgarantie pauschal übernimmt.<sup>9</sup>

Ungeachtet ihres Zwecks deckt die Staatsgarantie jedoch sämtliche Risiken der Bank ab, unabhängig davon, ob diese mit der Erfüllung des Leistungsauftrags zusammenhängen oder nicht. Dies spielt insbesondere eine Rolle bei den Kantonalbanken, die wie die ZKB ihre Rolle weit verstehen. Parlamentarische Vorstössen in verschiedenen Kantonen äusserten daher Sorgen über ein ungewolltes „Ausufer“ der Staatsgarantie (Regierungsrat AG, 2005, 2007; BS 2010; LU, 2012).

Eine Beschränkung der gesetzlichen Staatsgarantie auf den Leistungsauftrag ist kaum möglich. Zudem würde sie ausgehebelt durch die faktische Staatshaftung. Kaum ein Kanton würde den

<sup>8</sup> Einzelheiten unter: [http://www.kantonalbank.ch/pdf/d/markt/KBs\\_rechtsform\\_d.pdf](http://www.kantonalbank.ch/pdf/d/markt/KBs_rechtsform_d.pdf).

<sup>9</sup> Im alten Bankengesetz war die Staatsgarantie auch ein konstituierendes Merkmal einer Kantonalkbank.



gesetzlichen Garantiefall eintreten lassen, indem er den Konkurs seiner Kantonalbank zulässt. Die Kantonalbanken geniessen daher neben der gesetzlichen Staatsgarantie eine faktische Bestandes- und Institutsgarantie.<sup>10</sup>

Dies wurde anerkannt sowohl für die ZKB (Gut, 2009) als auch für eine Reihe weiterer Kantonalbanken (AG<sup>11</sup>, BS<sup>12</sup>, LU<sup>13</sup>). Anwendungsfälle der faktischen Staatsgarantie in der jüngeren Vergangenheit waren die Sanierung der Berner Kantonalbank sowie der Banque Cantonale Vaudoise (BCV) (letztere ohne gesetzliche Staatsgarantie!).

Der faktische Beistandszwang des Kantons hängt nicht davon ab, ob die Bank (wie die ZKB) als staatliche Anstalt geführt wird oder als Aktiengesellschaft konstituiert ist. Unerheblich scheint auch der Anteil im Staatsbesitz: Auch bei einer teilprivatisierten Kantonalbank wird der Staat im Ernstfall die Sanierungslasten alleine zu tragen haben.<sup>14</sup>

Die Staatsgarantie ist ein Wettbewerbsvorteil für die ZKB, birgt aber Gefahren für den Kanton. Zwar mag die Wahrscheinlichkeit, dass der Garantiefall eintritt, gering sein. Der allfällige Schaden wäre indessen hoch: "We currently view the likelihood of the guarantee being called as very low, given, the bank's strong stand-alone credit profile. However, if a problem at the bank arises, ... this could significantly hamper the canton's creditworthiness."<sup>15</sup>

Die Folgen eines Garantiefalls wären höhere Steuern (und tiefere Ausgaben). Damit verliert der Kanton an Attraktivität. Gute Steuerzahler ziehen weg; Immobilien fallen im Wert. Eine solche Entwicklung gefährdet nicht nur das Schuldenrating des Kantons. In einem schweren Fall können der Verlust an Steuersubstrat und der Rückgang im Wert der Immobilien (der Hypothekarpfänder) auf die Kantonalbank zurückschlagen und einen Teufelskreis auslösen. Ein solcher wurde beim Untergang der Kantonalbank Appenzell Ausserrhoden im Jahr 1995 dank der Übernahme durch die UBS vermieden.

Wie hoch das Risiko Kantonalbank für einen Kanton ist, hängt ab von der Grösse der Bank im Verhältnis zur kantonalen Wirtschaftskraft (gemessen am BIP). Zürich liegt diesbezüglich, wie Abbildung 2 zeigt, gesamtschweizerisch im oberen Mittelfeld. Die Bilanzsumme der ZKB ist zwar mit Abstand die grösste aller Kantonalbanken. Das Verhältnis zwischen Bilanzsumme und kantonalem BIP liegt jedoch bei der ZKB mit gut 1:1 nur wenig über dem Durchschnitt aller Kantonalbanken (0.85).<sup>16</sup> Zum Vergleich: Die Bilanzsummen der beiden Grossbanken UBS und CS betragen je noch

<sup>10</sup> Siehe z.B. Zuberbühler (2007): „Auch ohne gesetzlich verankerte volle Ausfallhaftung kann sich der Kanton aufgrund eines hohen Marktanteils und der negativen volkswirtschaftlichen Auswirkungen bei Insolvenz seiner Bank im Sinne eines faktischen Beistandszwangs trotzdem zur Sanierung gezwungen sehen.“

<sup>11</sup> Regierungsrat AG (2005, 2007).

<sup>12</sup> Regierungsrat BS (2010).

<sup>13</sup> Regierungsrat LU (2012).

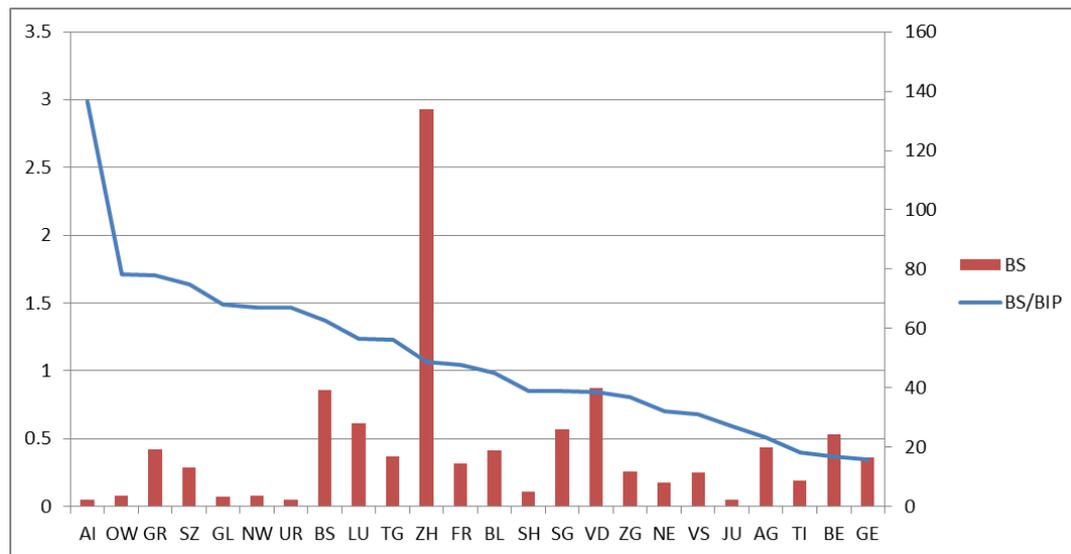
<sup>14</sup> Regierungsrat AG (2007).

<sup>15</sup> Standard&Poors: Full Analysis, Zurich (Canton of), 19. Dez. 2012, S. 14.

<sup>16</sup> Die Bilanzsumme der ZKB beträgt ungefähr das Achtfache des jährlichen Steueraufkommens des Kantons.

gut das Doppelte des jährlichen BIP der Schweiz. Es sind vor allem kleine Kantone, deren Kantonalbanken im Vergleich zum Steueraufkommen gross sind.<sup>17</sup>

**Abbildung 2: Grösse der Kantonalbanken 2012, absolut (Bilanzsumme in Mrd. Fr; rote Säule, rechte Skala) und relativ zum jährlichen Bruttoinlandprodukt BIP (Prozent; blaue Linie, linke Skala).**



Quelle: Geschäftsberichte, BFS.

Die Bedeutung der Staatsgarantie für die ZKB lässt sich auch am Unterschied zwischen den Ratings mit und ohne Staatsgarantie ablesen. Alle drei grossen Ratingagenturen geben der ZKB insgesamt (mit Staatsgarantie) die Bestnote AAA (Abbildung 3).<sup>18</sup> Die Ratings der Bonität ohne Staatsgarantie liegen deutlich unter der Bestnote.<sup>19</sup> Die erstklassige Gesamnote widerspiegelt daher in erster Linie die solide Finanzlage des Kantons, wie der Rating-Kommentar von Moody's klar darlegt.<sup>20</sup>

**Abbildung 3: Ratings der ZKB mit und ohne Staatsgarantie**

	Mit Staatsgarantie	Ohne Staatsgarantie
Moody's	Aaa	C+ / a2
Standard&Poor's	AAA	aa-
Fitch	AAA	a+ (3/10)

Quelle: Rating-Agenturen.

<sup>17</sup> Im Falle der Kantonalbank Appenzel (AI) dürfte eine Rolle spielen, dass Appenzel-Ausserrhoden keine eigene Kantonalbank mehr hat.

<sup>18</sup> Die Ratingberichte sind abrufbar unter: [http://www.zkb.ch/de/center\\_worlds/englishwindow/about\\_us/facts\\_und\\_figures/rating.html](http://www.zkb.ch/de/center_worlds/englishwindow/about_us/facts_und_figures/rating.html)

<sup>19</sup> Die einzelnen Agenturen verwenden leicht unterschiedliche Methodologien.

<sup>20</sup> "Zuercher KB's Aaa/Prime-1 long-term and short-term global local currency (GLC) deposit ratings reflect its importance in the local economy as well as its full ownership and statutory guarantee by the Canton of Zurich (unrated). Under our Joint Default Analysis (JDA) methodology, we assess the probability of regional local government (RLG) support [formelle Staatsgarantie] as very high and the probability of systemic support [implizite Staatsgarantie] as high, which together result in a five-notch uplift in the deposit ratings to Aaa from the bank's standalone credit strength of a2." Moody's, 8. März 2013, unter: [http://www.zkb.ch/de/center\\_worlds/englishwindow/about\\_us/facts\\_und\\_figures/rating.html](http://www.zkb.ch/de/center_worlds/englishwindow/about_us/facts_und_figures/rating.html)



Basierend auf den Ratings von Moody's berechnete die Schweizerische Nationalbank<sup>21</sup> die Verbesserung der Ratings durch Drittgarantien für eine Reihe Schweizer Banken. Bei der ZKB fällt die Staatsgarantie mit 5 Stufen („notches“) am meisten ins Gewicht (Abbildung 4).

**Abbildung 4: Bedeutung einer externen Unterstützung für inlandorientierte Banken**

	Langfristiges Kreditrating	FS-Rating	Herabstufung bei Wegfall der externen Hilfe	Explizite Staatsgarantie
St. Galler Kantonalbank	Aa1	C+	-4	Ja
Zürcher Kantonalbank	Aaa	C+	-5	Ja
Banque Cantonale Vaudoise	A1	C-	-3	Nein
Clientis AG	A3	C	0	Nein
Raiffeisen Schweiz*	Aa1	B*	-2	Nein
Valiant Bank AG	A1	C+	-1	Nein

Quelle: Moody's  
\* FS-Rating der Raiffeisen-Gruppe.

Quelle: SNB: Bericht zur Finanzstabilität (2007).

Die ZKB profitiert also deutlich von der Staatsgarantie. Deren Wert für die Bank entspricht aber spiegelbildlich das Risiko für den Kanton, charakterisiert durch geringe Wahrscheinlichkeit und grossen Schaden. Die finanzielle Bewertung der Staatsgarantie wird unten näher diskutiert.

### 3 Höhe und Zusammensetzung der Eigenmittel

**Der effektive Eigenmittelanteil an der Bilanz der ZKB beträgt – unabhängig vom ausgewiesenen Eigenmittelanteil – aufgrund der Staatshaftung 100%. Wie viel formelle Eigenmittel der Kanton der Bank als Dotationskapital zur Verfügung stellt, hat daher keinen direkten Einfluss auf sein Vermögen. Zusätzliches Dotationskapital erhöht jedoch den geschäftlichen Spielraum der Bank und vermindert den finanziellen Spielraum des Kantons. Es macht die Bank sicherer, falls es zur Stärkung der Eigenmittelbasis (im Verhältnis zu den eingegangenen Risiken) und nicht zur Ausweitung der Geschäftstätigkeit und dem Eingehen zusätzlicher Risiken verwendet wird.**

**Die Zusammensetzung der Eigenmittel hat einen Einfluss auf die vom Kanton zu tragenden Risiken. Eine externe Kapitalbeschaffung (Partizipationskapital, nachrangige Anleihen) kann die Risiken (und Erträge) des Kantons vermindern. Die Risiken aus der Staatshaftung werden durch Partizipationskapital lediglich verdünnt, durch nachrangige Anleihen mit Forderungsverzicht jedoch ersetzt. Einen wirksamen Schutz des Steuerzahlers bietet daher einzig eine Eigenmittelbeschaffung über nachrangige Anleihen mit Forderungsverzicht.**

Der Kanton ist Alleineigentümer der ZKB und garantiert deren Verbindlichkeiten. Deshalb macht es für den Kanton in erster Annäherung einen geringen Unterschied, inwieweit Eigenmittel einbezahlt oder nur latent in Form der Staatsgarantie vorhanden sind.<sup>22</sup> Ein Franken in der Kasse der Bank und

<sup>21</sup> Schweizerische Nationalbank: Bericht zur Finanzstabilität 2011, S. 40.

<sup>22</sup> Aus Sicht des Kantons wäre eine Eigenmittelquote der ZKB über dem regulatorischen Minimum nicht unbedingt ein Problem. Die im Positionspapier „Die Kantonalbanken treten für ein gerechtes System der Eigenmittelanforderungen ein“ des VSKB (März 2013) gerügte Benachteiligung der Kantonalbanken gegenüber den beiden Grossbanken ist deshalb aus Sicht der Kantone kaum relevant. Zu den Kosten höherer Eigenmittel für Schweizer Banken im allgemeinen siehe Junge & Kugler (2013).



ein Franken in der Kasse des Kantons (gewissermassen ein Franken in der rechten oder linken Hosentasche) müssten aus Sicht des Kantons, wenn sonst nichts verändert wird, gleich viel wert sein. Diese gilt nur dann nicht, wenn der Franken an beiden Orten unterschiedlich nützlich ist.

Verfügt die Bank über bessere Verwendungsmöglichkeiten als der Kanton, lohnt es sich für den Kanton, zusätzliches Dotationskapital in die Bank einzuschiessen. Kapital in der Bank schützt den Kanton ferner vor einer Inanspruchnahme der Staatsgarantie. Eine solche bedeutet zwar in erster Linie eine Umverteilung innerhalb des Kantonsvermögens. Sie wäre aber vermutlich mit Kosten verbunden, die über den rein finanziellen Zuschuss hinausgehen (Reputationsverlust, negative Auswirkungen auf die Volkswirtschaft, politische Konflikte). Eine solide Kapitalisierung der Bank (wie sie auch die bundesgesetzlichen Eigenmittelvorschriften anstreben) liegt daher durchaus im Interesse des Kantons.

Kapital in der Bank kann aber aus Sicht des Kantons auch von Nachteil sein, nämlich dann, wenn der Kanton über bessere Verwendungsmöglichkeiten verfügt hätte als jene, welche die Bank wahrnimmt. Der Kanton hat keinen direkten Einfluss darauf, ob die Bank zusätzliches Kapital als Polster gegen unerwartete Verluste verwendet oder aber als Basis einer Ausweitung der Geschäftstätigkeit. Eine Erhöhung des Dotationskapitals ist deshalb aus Sicht des Kantons nur sinnvoll, wenn die Bank mit den zusätzlichen Eigenmitteln keine Expansion mit ungenügendem Ertrags/Risiko-Verhältnis finanziert.

Die ZKB hat als staatliche Anstalt vier Möglichkeiten zur Erhöhung der Eigenmittelbasis: (a.) Erhöhung des Dotationskapitals, (b.) Reservebildung aus Gewinnen (anstelle einer Ausschüttung), (c.) Ausgabe von Partizipationsscheinen, (d.) Ausgabe von nachrangigem Kapital.

Die Bestimmungen des geltenden Kantonalbankgesetzes schränken die Verwendung verschiedener Kapitalelemente und deren Anrechnung als Eigenmittel unnötig ein. Die vorgeschlagenen Gesetzesänderungen in den Bereichen Dotationskapital und Partizipationskapital erhöhen die Flexibilität und tragen den neuen rechtlichen Rahmenbedingungen Rechnung, namentlich FINMA RS 2011/2 (Eigenmittelpuffer und Kapitalplanung Banken) und FINMA RS 2013/1 (Anrechenbare Eigenmittel Banken). Die Änderungsanträge scheinen daher grundsätzlich sinnvoll. Damit ist noch nicht gesagt, welche Form der Kapitalbeschaffung im konkreten Fall die geeignetste ist.

Die verschiedenen Varianten unterscheiden sich namentlich in Bezug auf die Transaktionskosten, die Anrechnung als gesetzliche Eigenmittel sowie auf den Zeitpunkt, bzw. auf den Zustand der Bank, in dem eine bestimmte Kapitalart zur Verlustdeckung herangezogen werden kann.<sup>23</sup>

#### **a. Dotationskapital**

Die ZKB beantragt eine Erhöhung des Dotationskapital-Rahmens. Dotationskapital ist aus Sicht der Bank dann billiger, wenn der Kanton (genauer: der Kantonsrat) einfacher zu

<sup>23</sup> Nicht näher in Betracht zieht die ZKB einen Abbau der risikogewichteten Anlagen, nach denen sich die Kapitalbasis bemisst. Die ZKB argumentiert, dazu müssten Kredite gekündigt werden, was dem Leistungsauftrag widerspräche. Ob dies zutrifft, bzw. ob nicht noch risikotragende Anlagen und Geschäftstätigkeiten ausserhalb des Leistungsauftrags vorhanden sind, liesse sich allenfalls aufgrund des der FINMA eingereichten detaillierten Eigenmittelausweises der ZKB überprüfen.



überzeugen ist als der Markt.<sup>24</sup> Allerdings hätte eine Erhöhung des Dotationskapital-Rahmens erst einen Einfluss auf die anrechenbaren Eigenmittel, wenn der Rahmen tatsächlich ausgeschöpft wird.<sup>25</sup> Innerhalb des bestehenden Dotationskapital-Rahmens von CHF 2,5 Mrd. besteht ein noch nicht ausgeschöpfter Betrag von CHF 575 Mio.

**b. Reservebildung aus Gewinnen (anstelle Ausschüttung)**

Reservebildung aus Gewinnen ist die einfachste Form der Kapitalaufnahme. Sie verursacht keine Transaktionskosten und unterliegt keinen Informationsasymmetrien zwischen Emittent und Investor. Allerdings ist der Gewinnrückbehalt auf die tatsächlich erzielten Gewinne beschränkt und daher keine kurzfristig verfügbare Kapitalquelle. Darüber hinaus bestehen kaum Unterschiede zwischen Gewinnrückbehalt und Erhöhung des Dotationskapitals. Die ZKB verwirft den Gewinnrückbehalt mit Argumenten, die nicht voll überzeugen.<sup>26</sup>

**c. Partizipationskapital**

Partizipationskapital bedeutet Eigenmittel ohne Stimmrecht. Partizipationskapital trägt die Risiken der Bank mit. Es entlastet den Kanton in dem Masse, als es den Eintritt der faktischen Staatshaftung verzögert oder verhindert. Dies gilt aber nur, wenn zusätzliches Kapital nicht in eine Expansion der Geschäftstätigkeit mündet, sondern zur Abdeckung bestehender Risiken verwendet wird.

Verschiedene Kantonalkassen kennen bereits Partizipationskapital (BL, BS, GR, OW, NW; neu: TG, GL). Die ZKB verwirft die Option Partizipationskapital aufgrund von Mängeln im Kantonalkassengesetz, welche die Kapitalmarktfähigkeit von Partizipationsscheinchen beschlagen.<sup>27</sup> Sie schlägt dem Kantonsrat eine Neuregelung des Kantonalkassengesetzes (namentlich §4ff. und §26) vor, ohne diese freilich zur Ausgabe von Partizipationsscheinchen nutzen zu wollen.<sup>28</sup>

**d. Nachrangige Anleihen mit Forderungsverzicht**

Nachrangige Anleihen mit (bedingtem) Forderungsverzicht sind eine hybride Kapitalform, die aber unter gewissen Bedingungen als Kernkapital zählt. Sogenannte CoCo-Bonds (Contingent Convertibles) werden bei Eintritt eines vertraglich festgelegten Ereignisses ganz oder teilweise in Eigenmittel umgetauscht. Bei einer Kantonalkasse, die wie die ZKB keine Beteiligungspapiere kennt, kommt kein Umtausch in Frage, sondern bloss eine Kürzung des Nennwerts (was eine implizite Erhöhung der Eigenmittel bedeutet).

<sup>24</sup> Die ZKB begründet ihre Vorliebe für Dotationskapital mit praktischen Erwägungen: „Erhöhung des Dotationskapitals ... ist die Variante, die wir erstens bereits kennen und die zweitens rasch und ohne Gesetzesänderung realisierbar wäre.“ (CEO Martin Scholl in Bilanz 05/13, 19.3.2013.)

<sup>25</sup> Die FINMA anerkennt, gestützt auf Art. 20 Abs. 1 ERV, auch bei Banken mit Staatsgarantie nur einbezahltes Kapital als Eigenmittel. Siehe auch: Antrag des Bankrates an den Kantonsrat betreffend Erhöhung des Dotationskapitalrahmens (20. Dez. 2012), S. 14.

<sup>26</sup> Das Argument, ein Gewinnrückbehalt bedeute eine tiefere Gewinnausschüttung an den Kanton und die Gemeinden trifft zwar an sich zu, begründet aber keinen Nachteil gegenüber einer Erhöhung des Dotationskapitals (ausser aus Sicht der Gemeinden). Laut ZKB könnten in dem von der FINMA vorgegebenen Zeitrahmen die Eigenmittelziele durch Rückbehalt von Gewinnen gar nicht erreicht werden. Verwirrend an dieser Argumentation ist, dass die anscheinend dringliche Kapitalerhöhung gleichzeitig als strategische Reserve (Medienmitteilung ZKB vom 9. Januar 2013) dargestellt wird.

<sup>27</sup> Unter dem geltenden Kantonalkassengesetz könnten Partizipationsscheinchen zwar emittiert werden. Nicht geregelt sind jedoch die nachträgliche Einführung einer Entschädigung des Kantons für dessen Staatsgarantie oder die Wirkung einer nachträglichen Erhöhung des Dotationskapitals, siehe auch: Antrag zur Teilrevision des Gesetzes über die Zürcher Kantonalkasse (20. Dez. 2012), S. 16.

<sup>28</sup> Weshalb die Frist bis zum Inkrafttreten eines revidierten Kantonalkassengesetzes nicht durch eine andere Finanzierung überbrückt werden kann, bleibt unklar, zumal auch die Anrechnung des von der ZKB favorisierten Dotationskapitals als Kernkapital eine Gesetzesänderung (Streichung der Verzinsung zu Selbstkosten) erfordert!



Eine nachrangige Anleihe mit Forderungsverzicht bringt externes Haftungssubstrat in die Bank und entlastet daher den Kanton als Risikoträger. Sie mildert nicht nur die Risiken der gesetzlichen Staatsgarantie, sondern auch jene der impliziten Staatsgarantie. Die Anleihe mit Forderungsverzicht ist sogar die einzige Kapitalform, die *vor* der faktischen Staatshaftung Verluste allein absorbiert. Nur diese Form der Finanzierung schützt den Kanton wirksam vor Verlusten der Kantonbank.

Die ZKB hat im Jahre 2012 erfolgreich eine nachrangige Tier-1-Anleihe im Betrag von CHF 590 Mio. emittiert. Diese beinhaltet einen automatischen (ganzen oder teilweisen) Gläubigerverzicht, wenn das Tier-1-Kapital unter 7 Prozent der risikogewichteten Anlagen fällt. Nachrangige Anleihen könnten auch kurzfristig einen Teil der Eigenmittel liefern: Die ZKB hat per Ende 2013 Obligationen von rund CHF 8 Mrd. ausstehend (Geschäftsbericht 2012, S. 158). Davon werden gut CHF 900 Mio. bis Ende 2014 und 2'000 Mio. bis Ende 2015 fällig. Diese könnten durch nachrangige Tier-1-Anleihen ersetzt werden.<sup>29</sup> Der Anteil der Eigenmittel an der Bilanz nähme damit um knapp 2 Prozent zu.

Der Bankrat der ZKB verwirft eine weitere Emission mit dem Argument, die Begebung einer weiteren Tranche „mit deutlich höherer Verzinsung würde zulasten der bisherigen Gläubiger von nachrangigen Anleihen gehen und am Kapitalmarkt ein falsches Signal setzen.“<sup>30</sup> Diese Argumentation überzeugt jedoch aus verschiedenen Gründen nicht:

- Es ist nicht klar, weshalb – bei gleichbleibendem Risikoprofil der Bank – „eine deutlich höhere Verzinsung“ resultieren soll. Die Verteilung der Risiken auf eine breitere Basis sollte die im Zins enthaltene Risikoprämie eher senken.
- Selbst, wenn der Markt eine höhere Verzinsung verlangen sollte, wäre dies aus Sicht des Kantons zu relativieren: Letztlich ist sie der Preis für Risiken, die bis anhin der Kanton trägt.
- Eine Neu-Emission geht nicht „zulasten der bisherigen Gläubiger“. Die bisherigen Gläubiger können höchstens profitieren, wenn risikotragende Substanz in die Bank kommt!<sup>31</sup>
- Es ist nicht klar, weshalb gerade diese Form der Kapitalaufnahme ein „falsches Signal“ setzen würde. Verschiedene Banken (darunter auch die CS und die UBS) haben ähnliche Anleihen ohne Reputationsverlust emittiert.<sup>32</sup>

Eine sorgfältigere Prüfung der Kapitalbeschaffung durch zusätzliche Anleihen mit Forderungsverzicht dürfte sich für die ZKB (und indirekt für den Kanton) lohnen. Gegenwärtig ist der Markt auch international sehr aufnahmebereit für solche Papiere.<sup>33</sup> Der

<sup>29</sup> Zu prüfen wäre im Interesse der Minimierung der Finanzierungskosten, ob allenfalls das eher komplizierte Design der bestehenden Anleihe in künftigen Emissionen vereinfacht werden könnte.

<sup>30</sup> Antrag des Bankrates an den Kantonsrat betreffend Erhöhung des Dotationskapitalrahmens (20. Dez. 2012), S. 2.

<sup>31</sup> Die konkrete Wirkung auf die Gläubiger der bestehenden Anleihe hängt davon ab, ob der Schwellenwert für den Gläubigerverzicht bei der neuen Anleihe unter oder über dem Schwellenwert der bestehenden Anleihe (Tier-1-Kapital von 7 Prozent der risikogewichteten Anlagen) angesetzt wird. Ein Schwellenwert einer neuen Anleihe von *unter* 7 Prozent ist für die Inhaber der bestehenden Anleihe irrelevant; ihre Ansprüche erlöschen schon, wenn der Wert von 7 Prozent unterschritten wird; was später passiert, spielt für sie keine Rolle mehr. Ein Schwellenwert einer neuen Anleihe von *über* 7 Prozent ist für die Inhaber der bisherigen Anleihe hingegen ein Vorteil. Die neuen Gläubiger müssen bei fallender Tier-1-Ratio als erste verzichten; die Inhaber der bisherigen Anleihe erhalten also ein zusätzliches Sicherheitspolster. Das Argument der ZKB ist in jedem Fall falsch.

<sup>32</sup> Siehe: <http://www.nzz.ch/finanzen/anleihen/europas-banken-setzen-auf-coco-bonds-1.18199028>

<sup>33</sup> Siehe zum Beispiel: *Financial Times* vom 20. Februar 2014; „Former critics of ‚cocos‘ turn buyers“, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/4feefcc6-9a1f-11e3-a407-00144feab7de.html#axzz2x3QLNkjO>;



Einwand „der Markt ist dafür in der Schweiz begrenzt. Man darf nicht glauben, dass sich unser Kapitalbedarf mit nachrangigen Anleihen lösen lässt“,<sup>34</sup> greift daher zu kurz.

In den Unterlagen der ZKB bleibt die Analyse der verschiedenen Alternativen zur Stärkung der Kapitalbasis unvollständig. Die Bank liefert auch keine konkreten zahlenmässig ausgearbeiteten Finanzierungs-Varianten. Beispielsweise könnten allenfalls fehlende Eigenmittel durch einen Mix verschiedener Instrumente beschafft werden. Namentlich wäre prüfenswert, ob nicht eine Kombination aus längerfristigem Gewinnrückbehalt (allenfalls verbunden mit der Emission von Partizipationsscheinen) und – zur kurzfristigen Überbrückung – der Emission nachrangiger Anleihen mit Forderungsverzicht sinnvoll wäre.

## 4 Risikoabgeltung/Gewinnausschüttung

**Eine Abgeltung an den Kanton für die Risiken aus der Staatsgarantie wäre, falls perfekt bemessen, sowohl anreizgerecht als auch wettbewerbsneutral. In der Praxis ist die Bewertung der Staatsgarantie jedoch schwierig. Ferner müsste eine Abgeltung im Sinne einer Versicherungsprämie streng genommen in einen Fonds zur Deckung von Verlusten des Kantons aus der Staatsgarantie fliessen. Die Bildung und Verwaltung eines solchen Fonds in der notwendigen Höhe sind jedoch ihrerseits problematisch. Die Ziele einer Abgeltung lassen sich besser erreichen, wenn Risiken der Bank via nachrangige Schulden oder Partizipationskapital an Dritte abgegeben anstatt dem Kanton entschädigt werden werden.**

Da die Zürcher Kantonalbank dem Kanton Zürich zu 100% gehört, ist es rein finanziell gesehen unwichtig, ob und unter welchem Titel welche Leistung dem Staat ausgeschüttet wird.<sup>35</sup> Die Aufteilung der Abgeltung an den Kanton in Gewinnausschüttung und Risikoabgeltung spielt deshalb keine Rolle.<sup>36</sup> Allerdings schaffen Gewinnausschüttung und Risikoabgeltung unterschiedliche Anreize, da sich die zu entrichtenden Beträge nach verschiedenen Bemessungsgrundlagen richten. Falls eine Risikoabgeltung tatsächlich risikogerecht festgelegt werden könnte, würde sie die Marktverzerrung durch die Staatsgarantie korrigieren. Daher ist eine Risikoabgeltung auch wettbewerbspolitisch begründbar.<sup>37</sup>

Die Staatsgarantie stellt (soweit sie nicht bloss die Kosten des Leistungsauftrags abdeckt<sup>38</sup>), wie oben erwähnt, eine Subvention der Kantonalbanken dar. Ferner ist sie ein Risiko, d.h. ein Kostenfaktor für den Kanton. Es läge daher nahe, die ZKB zu verpflichten, den Kanton für die Garantieleistung zu entschädigen, z.B. in Form einer jährlichen „Versicherungsprämie“.

---

*Bloomberg News: "UBS Sells 2 Billion Euros of Contingent Bonds as Debt Risk Falls",*  
<http://www.bloomberg.com/news/2014-02-06/ubs-selling-low-trigger-coco-bonds-in-euros-as-credit-risk-falls.html>

<sup>34</sup> Bankrats-Präsident Jörg Müller-Ganz im Interview mit der *NZZ* vom 9. März 2014.

<sup>35</sup> Stellungnahme des Regierungsrates ZH zu Motion und Postulat, 12. Sept. 2007, S. 8.

<sup>36</sup> Der gewählte Mix von Gewinnausschüttung und Risikoabgeltung berührt die Aufteilung der Mittel zwischen Kanton und Gemeinden. Letztere partizipieren zu einem Drittel an der Gewinnausschüttung, nicht aber an der Abgeltung der Staatsgarantie.

<sup>37</sup> „Eine Abgeltung der Staatsgarantie ... brächte die nicht unberechtigte Kritik von Regional- und Raiffeisenbanken wohl endgültig zum Verstummen.“ (Antrag zur Teilrevision des Gesetzes über die Zürcher Kantonalbank, 20. Dez. 2012, S. 17.)

<sup>38</sup> Die ZKB schätzt die Kosten des Leistungsauftrags für 2011 auf 12.5% des Gewinnes.



Ein dorniges Problem ist allerdings die Bewertung der Staatsgarantie, d.h. die Festlegung dieser Versicherungsprämie. Dies führt auch der Antrag zur Teilrevision des Kantonalbankgesetzes zutreffend aus. Der Preis der Versicherung kann nicht am Markt abgelesen werden, weil eine unlimitierte Garantie auf dem Markt gar nicht beschafft werden kann.<sup>39</sup> Als Alternativen zu einer groben Faustregel finden sich in der Literatur im wesentlichen zwei Ansätze:<sup>40</sup>

- **Faustregel**

Eine vergangenheitsbezogene statistische Annäherung beruht auf der Formel Eintretens-Wahrscheinlichkeit mal mutmassliche Schadenshöhe. In den vergangenen 25 Jahren erlitten eine Reihe von Kantonalbanken gravierende oder gar existenzgefährdende Verluste (AR, BE, SO, VD, GE, GL). In den Jahren der „Regionalbankenkrise“ zwischen 1991 und 1996 verloren die Kantonalbanken ferner rund 6 Prozent auf ihrem Kreditgeschäft (Grossbanken 12%, Regionalbanken 4%).<sup>41</sup> Rechnet man mit einem grösseren Problem alle 25 Jahre, ergäbe sich – ganz grob – ein jährlicher Wert der Staatsgarantie zwischen null und einem halben Prozent der Bilanzsumme.

- **Optionspreis-Ansatz**

Die Garantie wird interpretiert als vom Staat geschriebene Put-Option. Diese lässt sich bewerten, falls die notwendigen Elemente (Wert des Bankvermögens und dessen Volatilität, Höhe des Fremdkapitals, Laufzeit der Garantie, Zinssatz) bekannt sind. Einen grossen Einfluss auf den Optionswert hat die angenommene Laufzeit der Staatsgarantie. Eine ebenfalls kritische Grösse ist die Volatilität des Bankvermögens. Bei börsengehandelten Banken lässt sich diese via Aktienpreisvolatilität indirekt abschätzen; bei der ZKB fehlt diese Information.

- **Risikoprämien/Ratings-Ansatz**

Der Wert der Staatsgarantie lässt sich theoretisch ablesen an der Differenz zwischen den ohne, bzw. mit Garantie zu bezahlenden Risikoprämien am Kapitalmarkt. Da bei Banken mit Staatsgarantie die Prämien ohne Garantie nicht (bzw. nur selten<sup>42</sup>) sichtbar sind, wird die Renditedifferenz via Ratings abgeschätzt: Die Differenz (in „notches“) zwischen den Ratings mit und ohne Berücksichtigung der Staatsgarantie erlaubt eine Übersetzung in prozentuale Risikoprämien. Ueda & Weder (2012) berechnen auf dieser Basis einen Wert der impliziten Staatsgarantie für systemrelevante Banken von einem halben bis einem Prozentpunkt des langfristigen Fremdkapitals pro Jahr.<sup>43</sup>

Zur Schätzung des Wertes der Staatsgarantie der ZKB käme aus den erwähnten Gründen am ehesten der Risikoprämien/Ratings-Ansatz in Frage. Die Berechnungen des Internationalen Währungsfonds (IMF, 2014), der verschiedene Methoden verbindet, liefern für die Schweizer Grossbanken Werte der Staatsgarantie zwischen null und 200 Basispunkten pro Jahr. Im Durchschnitt entsprechen die Werte mit 50-100 Basispunkten in etwa den Schätzungen von Ueda & Weder (2012). Unter der Annahme,

<sup>39</sup> Antwort des Regierungsrates BS zur Interpellation Dieter Werthemann, 22. Sept. 2010.

<sup>40</sup> Siehe IMF (2014), Kapitel 3.

<sup>41</sup> Eidgenössische Bankenkommission, Jahresbericht 1997, S. 16f. Bezogen auf die ZKB heute wären dies knapp CHF 5 Mrd. bei Eigenmitteln von rund CHF 8 Mrd.

<sup>42</sup> Eine Ausnahme sind Anleihen mit Forderungsverzicht wie die von der ZKB 2012 begebene nachrangige ewige 3,5%-Tier-1- Anleihe.

<sup>43</sup> On average, [systemically relevant] banks in major countries enjoyed credit rating bonuses of 1.8-3.4 [notches] at the end-2007 and 2.5-4.2 at the end-2009. This can be translated into a funding cost advantage of roughly 60bp and 80bp, respectively.



die ZKB sei doppelt so sicher wie eine Grossbank, schiene eine jährliche Risikoprämie für die Staatsgarantie von 25-50 Basispunkten vertretbar. Dies entspräche einer jährlichen Entschädigung für die (explizite und faktische) Staatsgarantie zwischen CHF 380 und 750 Mio. Die Gewinnausschüttung der letzten Jahre von rund CHF 380 Mrd. Fr. deckt damit ungefähr die Risikokosten ab.

Ergänzend zu einer indirekten Abschätzung via Rating-Bonus könnte auch direkt die Renditedifferenz zwischen der nachrangigen Tier-1-Anleihe (die vor Eintritt der Staatsgarantie aufgrund des Forderungsverzichts verfällt) und anderen langfristigen Anleihen verwendet werden. Diese rentiert gegenwärtig mit gut 3 Prozent, was beim gegenwärtigen Zinsniveau einer Risikoprämie von gut 2 Prozent entspricht. Der Markt rechnet also mit einem vollen Forderungsverzicht alle 50 Jahre.

Der Bankrat schlägt folgende gesetzliche Regelung zur Abgeltung der Staatsgarantie vor: „Die Bank leistet dem Staat für die Staatsgarantie zulasten Aufwand eine jährliche Abgeltung. Das Nähere regelt ein Reglement des Bankrates, das vom Kantonsrat zu genehmigen ist.“ (§6 Abs. 3 (neu) Kantonalbankgesetz). Der Entwurf zum entsprechenden Reglement sagt: „Massgebend für die Festsetzung der jährlichen Abgeltung der Staatsgarantie sind die vorhandenen Eigenmittel unter Berücksichtigung des Risikoprofils der Bank“ (§ 2<sup>44</sup>). Die ZKB schlägt versuchsshalber eine Abgeltung im Rahmen von CHF 20 Mio. pro Jahr vor (Pressemitteilungen vom 9. Januar 2013). Zum Vergleich: In den letzten Jahren richtete die ZKB als „Selbstkosten des Dotationskapitals“ jeweils rund CHF 50 Mio. an den Kanton aus.<sup>45</sup>

Dieser Vorschlag liegt betragsmässig weit unter jeder vernünftigen Schätzung des Wertes der Staatsgarantie. Ferner ist die Bemessungsgrundlage falsch gewählt. Eine Abgeltung der Staatsgarantie gemäss den vorhandenen Eigenmitteln mag zwar bei anderen Kantonalbanken üblich sein. Sie wird jedoch im gleichzeitigen Antrag zur Teilrevision des Kantonalbankgesetzes (S. 18) verworfen, und zwar zu Recht. Das Risiko der Staatsgarantie besteht nicht nur im möglichen Verlust der bereits eingeschossenen Eigenmittel, sondern vor allem auch in der möglichen Pflicht zum Einschuss *weiterer* Mittel. Dieses Risiko ist umso höher, je tiefer die vorhandenen Eigenmittel sind! Die Abgeltung der Staatsgarantie nach Massgabe der Eigenmittel einer Kantonalbank liefe der ökonomischen Logik sogar zuwider!

Die jährliche Abgeltung hat von der Bank aus gesehen die Natur einer Versicherungsprämie. Der Kanton ist aber nicht eine Versicherungsgesellschaft, die gleichzeitig eine grosse Zahl unabhängiger Risiken versichert. Der Risikoausgleich kann daher nur über die Zeit hinweg erfolgen, indem gewissermassen hundert gute Jahre ein schlechtes kompensieren. Aus den jährlichen Prämien müsste dazu beim Kanton in guten Jahren ein Versicherungsfonds geüfnet werden, der in den seltenen schlechten Jahren den Schaden deckt. Dieser Fonds, dessen Wert mindestens 10 Prozent der Bilanz der ZKB (d.h. rund CHF 15 Mrd.) betragen müsste, dürfte daher nicht zur Deckung der laufenden Ausgaben des Kantons verwendet werden dürfte.

Sowohl die Bewertung der Staatsgarantie als auch die Bildung eines Fonds zur Abdeckung der mit ihr verbundenen Risiken sind problematisch. Beide Probleme lassen sich aber entschärfen durch die

<sup>44</sup> Reglement über die Abgeltung der Staatsgarantie durch die Zürcher Kantonalbank [Vorschlag] (Sitzung des Bankrates vom 20. Dez. 2012).

<sup>45</sup> Antrag zur Teilrevision des Gesetzes über die Zürcher Kantonalbank (20. Dez. 2012), S. 8.



Übertragung der Risiken der ZKB an den privaten Sektor. Zum Teil kann dies durch die Ausgabe von Partizipationskapital geschehen; noch konsequenter wäre die Emission weiterer nachrangiger Anleihen mit Forderungsverzicht, da diese den Kanton auch vor der faktischen Staatsgarantie schützen. Mit einer stärkeren privaten Beteiligung an den Risiken der ZKB verliert die Staatsgarantie an Bedeutung und Fehler bei der Festlegung ihrer Abgeltung fallen wenig ins Gewicht. Wichtig ist dabei jedoch, dass zusätzliche Eigenmittel nicht zur Finanzierung zusätzlicher Geschäfte und dem Eingehen neuer Risiken, sondern zur Stärkung der Eigenmittelbasis verwendet werden.

## **Zusammenfassung und Folgerungen**

Die Vorschläge der ZKB zielen auf eine Diversifikation des Geschäfts über die Kantonsgrenzen hinaus, eine Stärkung der Kapitalbasis und eine bessere Abgeltung der Staatsgarantie.<sup>46</sup> Die damit angesprochenen Fragen der strategische Ausrichtung und der Eigenmittelfinanzierung sind wichtig sowohl für die Bank als auch für den Kanton als Eigentümer und Risikoträger.

Die Vorlage der ZKB überzeugt insgesamt nicht. Die Begründung des zu erweiternden Kapitalrahmens schwankt zwischen einem dringenden gesetzlichen Eigenmittelbedarf und dem Wunsch nach einer strategischen Reserve. Unklar bleibt dabei, inwiefern zusätzliches Kapital die Sicherheit erhöhen soll und inwiefern es als Grundlage einer Ausdehnung der Geschäftstätigkeit auch auf andere Kantone gedacht ist. Zudem fehlt es an einer umfassenden und ausgewogenen und quantifizierten Prüfung verschiedener Finanzierungs-Varianten.

Namentlich werden Partizipationskapital und nachrangige Anleihen mit Forderungsverzicht voreilig und mit schwachen Argumenten als Finanzierungsinstrumente verworfen. Eine genauere Analyse würde sich in diesen Bereichen lohnen. Die Übertragung von Risiken auf externe Kapitalgeber könnte auch die Staatsgarantie eindämmen und ihre Bewertung erleichtern. Je geringer der Wert der Staatsgarantie, desto kleiner der Messfehler und die damit verbundene Wettbewerbsverzerrung. Aus Sicht des Kantons wäre es am attraktivsten, die Kapitalbasis der ZKB durch nachrangige Anleihen mit Forderungsverzicht (nach dem Modell der im Januar 2012 gegebenen Anleihe) zu stärken. Solche Anleihen sind die einzige Quelle von Kapital, das nicht vom Kanton stammt und das Verluste absorbiert, noch bevor die faktische Beistandspflicht des Kantons gegenüber seiner Bank zum Zuge kommt.

Eine risikogerechte Abgeltung der Staatsgarantie wäre grundsätzlich zu begrüßen. Die von der ZKB vorgeschlagene Bewertung der Staatsgarantie beruht aber auf einer unzulänglichen und mit grösster Wahrscheinlichkeit zu optimistischen Argumentation. Die (gesetzliche plus faktische) Staatsgarantie ist zugegebenermassen schwer zu bewerten; ferner wäre die Bildung eines kantonalen Fonds aus den geleisteten Abgeltungen problematisch. Sinnvoll wäre es daher, die Risiken soweit möglich via Anleihen mit Forderungsverzicht oder Partizipationskapital an den Markt abzugeben. Dadurch würden die Staatsgarantie und deren Bewertung ein Stück weit entschärft.

Es scheint aus diesen Gründen verständlich, dass weder die vorberatende Kantonsratskommission noch der Regierungsrat die Vorschläge der ZKB unterstützen.

<sup>46</sup> Die Vorschläge betreffend Entschädigung der Mitglieder des Bankrats waren nicht Gegenstand der vorliegenden Untersuchung.



## Literatur

Gut, Ursula (2009): Hat die Staatsgarantie für Kantonalbanken eine neue Bedeutung erhalten? Referat als Regierungsrätin des Kantons Zürich beim Bankkaderverein vom 19.3.2009.

Haubrich, Joseph G.: Bank Diversification: Laws and Fallacies of Large Numbers (1998), *Cleveland Fed Economic Review* Q2

IMF (International Monetary Fund): Global Financial Stability Report – A Report by the Monetary and Capital Markets Department on Market Developments and Issues, März 2014, Kapitel 3.

Junge, Georg, und Peter Kugler (2013): Quantifying the impact of higher capital requirements on the Swiss economy, *SZVS* (3), p. 313-356.

Ueda, Kenichi, und Beatrice Weder di Mauro (2012):, Quantifying Structural Subsidy Values for Systemically Important Financial Institutions, IMF working paper 12/128.

Zuberbühler, Daniel (2007): "Die Kantonalbanken im Bankengesetz", in: *Der Verband Schweizerischer Kantonalbanken 1907 – 2007* (Festschrift zum 100-Jahr-Jubiläum des Verbandes Schweizerischer Kantonalbanken (VSKB)).

## 5 Parlamentarische Vorstösse

### 5.1.1 Zürich

Regierungsrat ZH (2007): Antwort auf Motion (Limitierung der Staatsgarantie im Kantonalbankgesetz) Postulat (Bewertung der Staatsgarantie für die ZKB) (KR-Nr. 147/2007, KR-Nr. 148/2007), 12. Sept. 2007.

### 5.1.2 Andere Kantone

Regierungsrat AG (2007): Antwort auf Interpellation Dr. Jürg Stüssi-Lauterburg, Windisch, vom 8. Mai 2007 betreffend die Frage, worauf der Aargau in Sachen Aufhebung der Staatsgarantie und Öffnung des Aktienkapitals seiner Kantonalbank denn eigentlich noch wartet (07.113; 15. August 2007)

Regierungsrat AG (2005): Antwort auf Interpellation Dr. Jürg Stüssi-Lauterburg, Windisch, vom 7. Juni 2005 betreffend die Staatsgarantie für die AKB und deren Ablösung (05.142; 21. Dezember 2005).

Regierungsrat BS (2010): Antwort auf Interpellation Nr. 54 Dieter Werthemann betreffend der Abgeltung des Risikos bedingt durch die an die Basler Kantonalbank (BKB) gewährte Staatsgarantie zu Gunsten des Steuerzahlers (10.5224.02; 22. Sept. 2010).

Regierungsrat LU (2012): Motion Winiker Paul und Mit. über den Ausschluss von Ausland-Kundengeschäften von der Staatsgarantie für die Luzerner Kantonalbank (M 66/787; 03. Juli 2012).