

Das Abgeltungsmodell für die Staatsgarantie bei Kantonalbanken

Hannes Pfammatter

Masterarbeit in Banking and Finance



Universität Zürich

Institut für Banking und Finance

Lehrstuhl Banking

Prof. Dr. Urs W. Birchler

Eischoll, 17. November 2013

Executive Summary

Problemstellung

Durch notleidende Banken verursachte Kosten sind derart hoch, dass die Behörden vor dessen Scheitern eingreifen müssen und nicht glaubhaft versichern können, dies zu unterlassen. Dies zeigte abermals die letzte Finanzkrise, ausgelöst durch den Kollaps von Lehman Brothers. Durch fundamentale Verwerfungen an den Finanzmärkten können so implizite oder explizite Garantien für Banken entstehen. Auch die Mehrzahl der Schweizer Kantonalbanken verfügen seit ihrer Gründung über explizite Staatsgarantien, wodurch die Kantone Eventualverpflichtungen in ihre Bilanzen aufnehmen. Vorteile bei der Refinanzierung und andere mögliche Wettbewerbsvorteile sind die Konsequenzen dieser politischen Regelung. Daher lässt sich für diese Garantien eine Gegenleistung in Form einer Abgeltungszahlung an die Kantone ökonomisch rechtfertigen. Basierend auf unterschiedlichen Modellen die häufig aus politischen Standpunkten her gerechtfertigt erscheinen, entrichten bereits heute viele Kantone eine solche Zahlung. Die Risikogerechtigkeit steht oftmals nicht im Mittelpunkt; Willkür beherrscht den Entscheidungsprozess.

Daher widmet sich diese Arbeit der Bestimmung eines fairen und marktgerechten Modells zur Bewertung und Quantifizierung der Abgeltungszahlungen für die Staatsgarantie der Kantonalbanken. Insbesondere werden Parameter eruiert, an welchen sich eine solche Abgeltungszahlung anlehnen kann. Weiter werden plausible Bandbreiten für den Wert der Staatsgarantie festgestellt. Somit lässt sich schlussendlich die aktuelle Marktgerechtigkeit der Abgeltungszahlungen aus dem Geschäftsjahr 2012 einschätzen.

Vorgehen und Methoden

Nach einleitender Vorstellung der aktuellen Abgeltungsmodelle die zurzeit bei Schweizer Kantonalbanken Anwendung finden, erfolgt die Quantifizierung der Staatsgarantie mittels verschiedenen Modellen. Als Antwort auf die letzte Finanzkrise installierten verschiedene Industrie- und Schwellenländer Unterstützungsprogramme, darunter explizite Garantien für Verbindlichkeiten, um ihre Banken und Finanzinstitutionen zu retten. Im Zuge dessen versuchten akademische Studien den Wert dieser Garantiezusprüche zu quantifizieren. Gestützt auf diese Literatur wird die Staatsgarantie der Schweizer Kantonalbanken nach einem Kostenvorteilsansatz und nach einem Ansatz über Eventualverbindlichkeiten bewertet.

Das *kostenvorteilbasierte Modell* versucht die explizite Subventionierung der Kantonalbank durch die jährliche Reduktion der Refinanzierungskosten, die durch die Staatsgarantie

impliziert wird, auszudrücken. Der Ansatz vergleicht die Kosten, die einer Kantonalbank durch die Aufnahme von Fremdkapital am Obligationenmarkt anfallen, mit den höheren Kosten, welche die Bank in Abwesenheit der Staatsgarantie zu tragen hätte. Um diese hypothetischen, höheren Kosten zu ermitteln bedient sich das Modell verschiedenen Ratings. Ratingagenturen vergeben vielfach zwei Einstufungen: Ein stand-alone Rating und ein, meist besseres Rating inklusive Unterstützungsmassnahmen der Kantone (Support-Rating). Der kostenvorteilbasierte Ansatz vergleicht die aktuellen Kosten, widerspiegelt im Support-Rating, mit einer Schätzung der hypothetischen Kosten, widerspiegelt durch das stand-alone Rating. Um diese Kosten zu schätzen bedient sich der Ansatz beobachtbaren Obligationenrenditen am Markt. Die Differenz der aktuellen und hypothetischen Kosten führt schlussendlich zum Refinanzierungsvorteil. Diese Summe bestimmt die Abgeltung an die Kantone. Da es sich bei diesem Vorgehen mittels Rating um eine externe Einschätzung des Insolvenzrisikos der Banken handelt, muss ebenfalls der Zusammenhang und die Aussagekraft der beiden Ratings untersucht werden.

Der zweite *Ansatz über die Eventualverpflichtungen* der Kantone bewertet die Garantie als zu erwartende Zahlung vom Kanton an ihre Kantonalbank, um diese vor einem Ausfall zu bewahren. Nach Merton (1977) entspricht dies der Bewertung einer Put-Option mit dem Unternehmenswert als Basiswert und dem versicherten Fremdkapital als Ausübungspreis. Dieses Modell lässt sich über die Inputvariablen Aktienvolatilität, der Ratio aus Aktienkapital zu Fremdkapital sowie mithilfe der Dividendenrendite numerisch lösen. Die Abgeltungszahlung ergibt sich aus der Put-Optionsprämie zur Absicherung des Fremdkapitals.

Um aussagekräftige Ergebnisse zu erzielen werden die beiden Modelle durch Auslenkung der Inputparameter verschiedener Sensitivitätsanalysen unterzogen.

Weiter wird nach *alternativen Ansatzpunkten* gesucht, an welchen sich die mögliche Abgeltungszahlung orientieren kann. Dazu helfen Ergebnisse aus Studien über die Auswirkungen der abgeschafften Staatsgarantie für Banken in Deutschland im Rahmen des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft.

Resultate

Ein Blick auf die aktuell zur Anwendung kommenden Abgeltungsmodelle zeigt, dass verschiedene Faktoren je nach politischen Gesichtspunkten zu unterschiedlichen Abgeltungszahlungen führen. Durch die individuellen Bedürfnisse lässt sich auch die Heterogenität der Handhabung zwischen den verschiedenen Kantonalbanken erklären. Die Marktgerechtigkeit steht oftmals nicht im Zentrum und ist somit nicht gewährleistet. Aus ökonomischer Perspektive besteht daher Handlungsbedarf.

Aus der Berechnung des *Refinanzierungsvorteils* bei Kantonalbanken die über ein Rating verfügen lässt sich schliessen, dass die Mehrzahl der Kantonalbanken (ausgenommen die BKB und BEKB) im Vergleich zu den Vorteilen, die ihnen durch die vorteilhaftere Refinanzierung zukommen, zu geringe Abgeltungszahlungen leisten. Der Refinanzierungsvorteil bei (Kassen-)Obligationen kann auf durchschnittlich 20 Basispunkte pro Rating-Notch Upgrade beziffert werden. In Phasen höherer Marktzinssätze kann sich dieser Zinsvorteil bis auf 40 Basispunkte erhöhen. Dieser Refinanzierungsvorteil lässt sich beispielsweise bei der Luzerner Kantonalbank auf 13 bis 27 Mio. CHF Zinsvorteil beziffern. Bei den nach Bilanzsumme kleineren Kantonalbanken ist die Abgeltungszahlung jedoch besser auf die Bandbreite des Refinanzierungsvorteils abgestimmt. Ein möglicher Erklärungsgrund hierfür liegt in der anteilmässig an der Gesamtrefinanzierung tiefen Refinanzierung über (Kassen-)Obligationen.

Aus Sicht der Risikostruktur der Kantonalbanken lässt sich im *Merton-Modell* Basisszenario das Fremdkapital zum Nulltarif versichern, sprich, es müsste keine Abgeltungssumme entrichtet werden. Konservativere Einschätzungen bezüglich der Volatilität (Annahme von 50 Prozent) ergibt bei der LUKB eine Optionsprämie von 11.5 Mio. CHF. Unter Berücksichtigung derselben Volatilität und alternativer Ausfallschwelle unter die erforderlichen Eigenmittel steigt die Prämie auf 68 Mio. CHF an. Die Sensitivität des Modells darf nicht vernachlässigt werden. Die Kalibrierung der Inputparameter wirkt sich einschneidend auf die Ergebnisse aus.

Nach Auswertung der *Studien* über die Abschaffung der Staatsgarantie in Deutschland zeigt sich, dass aufgrund von ambivalenten Schlussfolgerungen sowie der nicht Übertragbarkeit der Wirkungszusammenhänge aufgrund des unterschiedlichen Setups bei den Schweizer Kantonalbanken keine angemessenen Orientierungsgrössen für die Abgeltungszahlung abgeleitet werden können. Einzig klares Ergebnis sind die steigenden Refinanzierungskosten nach Abschaffung von Garantien, die Anbindung an die Kreditrisiken vermag nicht zu überzeugen.

Beurteilung

Auch wegen der technischen Komplexität des Optionspreismodells wird das Modell zum Refinanzierungsvorteil als zu implementierende Variante vorgeschlagen. Diese Lösung, die nicht nur aus Risikoaspekten als tragbar eingestuft wird, ist auch politisch gegenüber dem Optionspreismodell als mehrheitsfähiger einzustufen. Jedoch kann auch die Akkumulation von Abgeltungssummen, unabhängig des Modells, mögliche Verluste durch Risiken welche sich oftmals erst ex-post erkennen lassen, niemals vollständig egalisieren.