

An den Landrat

Glarus, 18. März 2014

Glarner Kantonalbank (GLKB) – Kapitalerhöhung und Börsengang (IPO)

Herr Präsident
Sehr geehrte Damen und Herren

1. Ausgangslage aufgrund der Eignerstrategie

Die Eigentümerstrategie des Kantons Glarus für die Glarner Kantonalbank (GLKB), erlassen vom Landrat am 29. Oktober 2008, lautet in Artikel 6.1: „Es werden die Voraussetzungen für eine Aussenfinanzierung durch Dritte geschaffen. Der Kanton entlastet sich finanziell durch die Veräusserung von Aktien und eine Streuung des risikotragenden Kapitals.“

Der Bericht des Regierungsrates an den Landrat vom 1. April 2008 zur Eigentümerstrategie des Kantons Glarus für die GLKB präzisiert an mehreren Stellen, wie die Veräusserung von Aktien und eine Streuung des risikotragenden Kapitals erfolgen kann. So heisst es in Ziffer 2, Absatz 2: „Die Eigenmittel sollen aber nicht allein vom Kanton kommen. [...] Zudem kann mit einer Aussenfinanzierung (private Personen oder Unternehmen stellen Kapital zur Verfügung) ein sinnvolles Anreizsystem etabliert werden, indem die Bank ihr Wachstum mit Eigenkapital unterlegen muss, das marktgerecht abzugelten ist. Können einheimische Bevölkerung und Wirtschaft der GLKB Kapital geben, werden sie sich mit ihr (noch) stärker identifizieren.“

Der Kommentar zu Ziffer 6 (Beteiligung des Kantons) hält fest: „Die Errichtung einer Aktiengesellschaft bietet die Möglichkeit, bei einer Aktienkapitalerhöhung auch anderen Kapitalgebern die Möglichkeit einzuräumen, sich an der GLKB zu beteiligen und auf diese Weise zusätzliche Eigenmittel zum heutigen Dotationskapital zu schaffen. Im Vordergrund stehen natürlich die glarnerische Bevölkerung und Unternehmen, womit sie sich im Idealfall noch stärker mit ihrer Bank identifizieren. Als Aktionäre verfügen sie über zusätzliche Mitwirkungs- und Informationsrechte, welche in der heutigen Form nicht bestehen.“ In Umsetzung der Eigentümerstrategie wurde die GLKB im Mai 2010 in eine spezialgesetzliche Aktiengesellschaft umgewandelt.

Zur Stärkung der Eigenmittel genehmigten Regierungsrat und Landrat im November/Dezember 2011 die Schaffung von 20 Millionen Franken bedingtem Aktienkapital zwecks Aufnahme von 40 Millionen Franken nachrangigen Darlehen von acht Kantonalbanken. Im Zusammenhang mit dieser bedingten Kapitalerhöhung forderten die landrätliche Kommission Finanzen und Steuern (siehe Kommissionsbericht vom 8. Dezember 2011) sowie diverse Landräte in der Landratsdebatte vom 21. Dezember 2011, „dass die Suche nach einem strategischen Partner für die GLKB gemäss Vorgabe der Eignerstrategie aktiv vorangetrieben wird.“¹

¹ Die Begriffe „Eigentümerstrategie“ und „Eignerstrategie“ werden synonym verwendet.

2. Strategische Partnerschaft

2012 befasste sich der Verwaltungsrat der GLKB bei der Überarbeitung der Gesamtbankstrategie 2013–2017 auch mit der Frage, in welcher Form eine solche strategische Partnerschaft ausgestaltet werden könnte und welche möglichen Partner in Frage kommen. Die entsprechenden Ergebnisse wurden mit dem Regierungsrat diskutiert. Der Regierungsrat erteilte daraufhin dem Verwaltungsrat der GLKB mit Beschluss vom 18. September 2012 ein Verhandlungsmandat „Strategische Partnerschaft für die Glarner Kantonalbank“.

Der Verwaltungsrat unterbreitete dem Regierungsrat, gestützt auf einen externen Bericht, eine „Longlist“ mit acht Kantonalbank-Instituten für eine strategische Partnerschaft. Der Regierungsrat nahm von der „Longlist“ mit Beschluss § 588 vom 18. Dezember 2012 Kenntnis. Der Verwaltungsrat legte anschliessend dem Regierungsrat mit Schreiben vom 5. Februar 2013 eine Shortlist mit drei Instituten vor. Der Regierungsrat stimmte an seiner Sitzung vom 1. März 2013 dieser „Shortlist“ zu. Seitens Regierungsrat und Verwaltungsrat der GLKB stand die Anforderung, dass eine strategische Partnerschaft dem Kanton und seiner Bank Vorteile bringen muss, als absolute Voraussetzung zuoberst auf der Prioritätenliste.

Mit allen drei Instituten wurden in Gesprächen insbesondere Zusammenarbeitsfelder ausgelotet, in denen die Banken klare Kosteneinsparungen erzielen oder sich durch gemeinsame Stärken Markt- und Produktvorteile eröffnen könnten. Alle drei Institute begrüßten die Initiative der GLKB, nach Zusammenarbeitsmöglichkeiten zu suchen. Mit zwei der drei Institute pflegt die GLKB bereits Zusammenarbeitsverhältnisse im Bereich des Risiko-, Liquiditäts- sowie Datenmanagements. Zwei der drei Institute lehnten aber eine Beteiligung an der GLKB aus grundsätzlichen Überlegungen ab. Eine Bank zeigte sich an einer strategischen Beteiligung zwar interessiert, stellte aber als Voraussetzung in den Raum, dass die GLKB sie an der Online-Hypothek „hypomat.ch“ teilhaben lasse. Sie stellte sich diese Beteiligung nicht nur am durch die Online-Plattform generierten Geschäftsvolumen vor; sie wollte auch beteiligungsmässig am Aufwärtspotenzial dieser Marke mindestens hälftig beteiligt sein. Die Verhandlungen zeigten, dass die kontaktierten Institute primär von den Vorteilen der GLKB profitieren wollten. Mit einer solchen Ausgangslage können keine Synergien erschlossen werden. Der Verwaltungsrat der GLKB entschied deshalb an seiner Sitzung vom 25. Februar 2014, die Verhandlungen nicht weiterzuführen.

Parallel zu den hiervor beschriebenen Aktivitäten beauftragte der Verwaltungsrat der GLKB die Deloitte Consulting AG, bei Banken ausserhalb des Kantonalbanken-Kreises sowie bei Versicherungen die Möglichkeiten einer strategischen Partnerschaft abzuklären. Ausländisch beherrschte Finanz- oder Versicherungsinstitute (Ausnahme: Liechtenstein) schloss er dabei aus. Der Schlussbericht der Deloitte Consulting AG vom 3. Februar 2014 zeigt, dass Kooperationen und Zusammenarbeitsverhältnisse zwar begrüßt werden, diese jedoch vorwiegend auf opportunistischer Basis und in traditionell gewachsenen Beziehungen ablaufen. Mit dem Gedanken, sich an einem Partner auch kapitalmässig zu beteiligen ohne die Option auf eine Mehrheits-Übernahme zu haben, können sich die kontaktierten Unternehmen aus der Finanzindustrie nicht anfreunden.

Der Eignervertreter war an allen Workshops und Vorbereitungssitzungen mit Deloitte in seiner Funktion als Verwaltungsrat und Eigentümervertreter und in Ergänzung des Strategie- und Personalausschusses der GLKB anwesend. Seitens der GLKB wird vor diesem Hintergrund festgestellt, dass eine strategische Partnerschaft mit einer Drittpartei momentan nicht realistisch ist und die entsprechenden Pläne zurückgestellt werden. Im Hinblick auf die erwarteten Veränderungen in der Finanzindustrie bleibt die GLKB offen für strategische Partnerschaften. Die bereits bestehenden, intensiven operativen Zusammenarbeitsverhältnisse mit anderen Finanzinstituten werden demgegenüber fortgeführt.

Als Fazit lässt sich festhalten, dass die Herausforderung, einen strategischen Partner zu finden, nichts mit der Attraktivität der GLKB zu tun hat. Vielmehr sind die Rahmenbedingungen wenig vorteilhaft. Die gesetzlich statuierte Pflicht zur Mehrheitsbeteiligung für den Kanton

Glarus stellt den Hauptgrund dar, weshalb eine strategische Partnerschaft über eine kapitalmässige Verflechtung schwierig zu realisieren ist. Ein strategischer Partner ist zu einem finanziellen Engagement (nur) dann bereit, wenn er mitbestimmen kann.

3. Publikumsöffnung

Parallel zur Suche nach einer strategischen Partnerschaft prüfte die GLKB zwecks Umsetzung der Eigentümerstrategie 2008 die Möglichkeit einer Publikumsöffnung. Man gelangte im Rahmen einer Strategie-Tagung zum Schluss, dass ein Börsengang die Umsetzung einer strategischen Partnerschaft nicht behindert, sondern im Gegenteil positiv unterstützt. Die Überlegungen gingen dahin, dass sich ein potenzieller strategischer Partner einfacher an einer börsenkotierten Bank beteiligen kann. Die Kotierung bringt einem potenziellen Partner viele Vorteile wie etwa eine tagesaktuelle Bewertung seiner allfälligen Beteiligung sowie die Möglichkeit, im Falle eines Abbruchs der Partnerschaft, seine Beteiligung am Aktienmarkt jederzeit veräussern zu können; die Anforderungen an Professionalität und Transparenz sind auf höchstem Niveau. Diese Einschätzung bestätigte sich denn auch in den Verhandlungen über mögliche strategische Partnerschaften.

Die Idee und das Konzept eines Börsenganges der GLKB wurde dem Gesamtregerungsrat im Herbst 2013 vorgestellt. Dieser begrüsst die Absicht, die Aktien der GLKB an die Börse zu bringen und damit den Glarnerinnen und Glarnern die Möglichkeit zu geben, sich an ihrer Bank beteiligen zu können. Nebst der Umsetzung der Eigentümerstrategie 2008 versprechen sich Regierungsrat und GLKB dadurch eine noch stärkere Verankerung in der Glarner Bevölkerung und eine noch engere Kundenbindung zur GLKB. Der Regierungsrat delegierte zwei Mitglieder als Vertreter für die weitere Konkretisierung der Publikumsöffnung, partiell wurde die Arbeitsgruppe durch den Leiter der Finanzkontrolle ergänzt.

Aus Sicht des Kantons Glarus ergeben sich in Erfüllung und Umsetzung der Eigentümerstrategie auf diese Weise folgende Vorteile:

- Das risikotragende Kapital wird im Zuge des Börsengangs gestreut und nicht mehr nur vom Kanton als derzeitigen Alleineigentümer getragen;
- das risikotragende Kapital, gehalten durch den Kanton, kann – soweit erwünscht und im Rahmen der gesetzlichen 50-Prozent-Schranke – nach dem Börsengang auf einfache Weise weiter reduziert werden;
- der Kanton Glarus kann nach den im 2008 eingeschossenen 20 Millionen Franken bei einem Börsengang mit einem substanziellen Mittelrückfluss rechnen. Der genaue Betrag kann zum jetzigen Zeitpunkt noch nicht beziffert werden. Er ist insbesondere vom Platzierungspreis der Aktie abhängig, der erst zum Zeitpunkt des Börsengangs feststeht;
- Professionalisierung seines Bankinstituts: Eine an der Börse kotierte Gesellschaft muss höheren Transparenzanforderungen genügen als die heutige GLKB;
- trotz Börsengang ist sichergestellt, dass die gesetzliche Voraussetzung der Mehrheitsbeteiligung des Kantons eingehalten bleibt;
- jederzeitige aktuelle Bewertung seiner Beteiligung durch die Kotierung der Aktie an der SIX Swiss Exchange (Schweizer Börse) im Domestic Standard (eine Kotierung an einer anderen Börse oder an einem anderen Handelsplatz wurde aus Gründen der mangelnden Regulierung, Transparenz und Systemsicherheit nicht weiterverfolgt);
- Zugang zum Kapitalmarkt: Börsengang/Kotierung erlaubt vereinfachte weitere Emissionen von Aktien (unter Wahrung der gesetzlichen 50-%-Schranke) zu einem späteren Zeitpunkt, etwa um die Kapitalbasis der Bank weiter zu stärken; dies kann für den Kanton als Entlastung aufgefasst werden;
- keine Gefahr einer unfreundlichen Übernahme der GLKB: Es ist gesetzlich sichergestellt, dass der Kanton die Mehrheit der Beteiligung behält. Obschon alle Aktien an der Börse kotiert sind, kann der Kanton nicht gezwungen werden, seine Mehrheitsbeteiligung zu reduzieren oder gar zu veräussern;
- Beibehaltung der Flexibilität: Der Kanton kann weiterhin rasch auf Entwicklungen der Bank reagieren bzw. diese als Mehrheitsaktionär aktiv bestimmen und gestalten.

Aus Sicht der Glarner Bevölkerung ergibt sich folgender Nutzen:

- Identifikation mit der Bank der Glarnerinnen und Glarner;
- Teilnahme an einer Generalversammlung (GV) als gesellschaftliches Ereignis und Möglichkeit der Mitgestaltung. Die GV hat verschiedene, unübertragbare Befugnisse wie etwa die Wahl der Mitglieder des Verwaltungsrates oder die Genehmigung des Reglements betreffend die Grundsätze und Bandbreiten zur Festlegung der Entschädigung des Verwaltungsrates und der mit der Geschäftsführung betrauten Personen (Art. 12a Kantonalbankengesetz);
- Premium-Kunde mit Aktionärskonto und weiteren Vorteilen;
- wirtschaftliche Partizipation am Erfolg der Bank (Dividende; allfällige Kurssteigerung).

Für die GLKB selbst macht eine Publikumsöffnung aus folgenden Gründen Sinn:

- Weitere Stärkung der Eigenmittel;
- Chance, dass die nachrangigen Wandeldarlehen im 2021 nicht zurückbezahlt werden müssen, sondern bei guter Aktienkursentwicklung gewandelt werden, was nachhaltig zusätzliche Eigenmittel generiert;
- die erhöhten Transparenzvorschriften wirken disziplinierend auf die Bank, was sich wiederum positiv auf die Entwicklung der GLKB auswirken kann;
- weitere Stärkung der Kundenbindung und dadurch weiterer Zufluss an Kundengeldern, was die Möglichkeiten in der positiven Geschäftsentwicklung verbessert;
- positives Momentum für eine erfolgreiche Publikumsöffnung nutzen aufgrund der Erfolgsgeschichte seit der Krise im 2009 als kleine, innovative Bank mit positiven Zukunftsaussichten;
- vereinfachter Zugang zum Kapitalmarkt.

Die Nachteile für den Kanton Glarus sind die folgenden:

- Kosten: Dem Kanton fallen einmalige Kosten in der Höhe von ungefähr 1,5 Millionen Franken an, welche jedoch durch den substanziellen Mittelzufluss mehrfach gedeckt werden. Ein gewisser Teil davon ist infolge Vorbereitung bereits aufgelaufen und wäre auch dann zu übernehmen, wenn der Börsengang nicht zustande kommt;
- Verwässerung: Die geplante Transaktionsstruktur bringt einen Verwässerungseffekt mit sich. Einerseits hält der Kanton anstelle von 100 noch circa 70 Prozent der Stimmen. Andererseits wird er vorübergehend mit einem (nominal) tieferen Dividendenzufluss rechnen müssen. Der dem Kanton aus dem Börsengang zufließende Betrag sollte darum im diesjährigen Jahresabschluss zurückgestellt und zur Glättung über mehrere Jahre erfolgswirksam aufgelöst werden. Es ist geplant, die restriktive Dividendenvorschrift im Kantonalbankgesetz zu lockern. Die Gewährung einer Mehrzuteilungsoption durch den Kanton führt zu einer geringfügigen Verstärkung dieser Effekte;
- höhere Komplexität und höhere Anforderungen bezüglich Vertraulichkeit von Informationen über die GLKB, insbesondere im Rahmen der Ad-hoc-Publikationspflicht sowie den börsengesetzlichen Bestimmungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation;
- Upside Potential: Nach der ersten Teil-Realisierung des Vermögens aus der Beteiligung an der GLKB kann der Kanton Glarus aufgrund der gesetzlich vorgeschriebenen Mehrheitsbeteiligung nur noch Aktien bis zu einer Beteiligungsquote von minimal 50 Prozent plus eine Aktie verkaufen und somit aufgrund der im Rahmen der Publikumsöffnung bereits verkauften Anteile von einem allfälligen Aufwärtspotenzial der GLKB-Aktien nur mehr im Ausmass seiner Beteiligung profitieren. Der Kanton kann nach dem Börsengang (unter Einrechnung der maximalen weiteren Verwässerung durch das bedingte Kapital für das Wandeldarlehen 2021) maximal rund 1,25 Millionen Aktien verkaufen, je nach definitiver Anzahl neuer Aktien im Rahmen der Publikumsöffnung.

4. Projektorganisation

Nach dem von Regierungsrat und Verwaltungsrat getroffenen Grundsatzentscheid fanden Gespräche zur Findung einer für den Kanton und die GLKB möglichst geeigneten Transaktionsstruktur statt. Ebenso ging es darum, in wichtigen Punkten wie etwa dem Zeitplan, der

Kostenaufteilung oder der Kommunikation grundsätzliche Übereinstimmung zu erzielen. Es wurde eine Projektgruppe ins Leben gerufen, die sich folgendermassen zusammensetzt:

- Zwei Mitglieder des Regierungsrates als Vertreter des Eigners; unterstützt durch den Leiter der Finanzkontrolle (partiell) und durch die Anwaltskanzlei Prager Dreifuss AG, Zürich;
- Zürcher Kantonalbank (ZKB), Zürich, als Lead Manager der Transaktion;
- Walder Wyss AG, Zürich, als rechtliche Beraterin der GLKB und der ZKB in der Transaktion (transaction counsel);
- PricewaterhouseCoopers AG, als gesetzliche Revisionsstelle der GLKB;
- The PR Factory AG, Zürich, als angestammte Werbeagentur der GLKB;
- Seitens GLKB gehören der VRP, der CEO, der CFO sowie die Leiter Treasury/Handel, Marktsupport, Rechtsdienst, Sekretariat Gesamtbank/strategische Projekte sowie die Assistentin des CFO dem Projektteam an.

5. Transaktions- und Kapitalstruktur

Die Eigenmittelsituation der GLKB mit einem Eigenmitteldeckungsgrad von 195 Prozent per 31. Dezember 2013 ist gut. Sie bewegt sich im Vergleich zu den anderen Kantonalbanken leicht unter dem Durchschnitt. Die Kapitalplanung der GLKB sieht mittelfristig einen Bedarf an zusätzlichem Eigenkapital von rund 40 Millionen Franken vor, um diese Eigenkapital-Quote zu halten: Erstens reduziert sich die Anrechenbarkeit der nachrangigen Wandeldarlehen als Eigenmittel von Gesetzes wegen jährlich um 4 Millionen Franken. Zweitens muss das Wachstum der Bank mit zusätzlichen eigenen Mitteln unterlegt werden, will man weiterhin Ertrags- und Gewinnsteigerungen erzielen können. Drittens verschärft der Regulator laufend die Eigenmittelvorschriften. So ist etwa der neue antizyklische Eigenmittelpuffer zu erfüllen und abzudecken. Die Umsetzung der Bestimmungen aus Basel III erfordert aufgrund der GLKB-Engagements, insbesondere bei KMU (dieses Geschäft betreibt die Bank praktisch ausschliesslich im Kanton Glarus), zusätzliche eigene Mittel. Diese Entwicklung führt dazu, dass der Eigenfinanzierungsgrad ohne den Zufluss von neuem Eigenkapital abnehmen würde. Mit der heutigen Eigenmittelstruktur verfügt die GLKB über einen unterdurchschnittlichen Anteil an sogenannt hartem Eigenkapital, da sie weitere Eigenmittelanteile über das nachrangige Wandeldarlehen und eine Tier-1-Anleihe abdeckt. Die Kapitalerhöhung mit Publikumsöffnung stellt eine Möglichkeit dar, dass der Bank weiteres hartes Eigenkapital zufließt, was die qualitative Eigenmittelstruktur der GLKB sehr positiv beeinflusst. Gleichzeitig kann damit die Eigentümerstrategie umgesetzt werden.

5.1. Anforderungen

Die Kapitalplanung der GLKB bildete die Ausgangslage auf dem Weg zur Findung der für den Kanton Glarus sowie für die GLKB optimalen Transaktions- und Kapitalstruktur. Es wurden verschiedene Varianten geprüft. Aus der eingehenden Analyse kristallisierten sich folgende Zielsetzungen heraus, die eine Transaktionsstruktur erfüllen sollte:

- Die Transaktion soll einen monetären Nutzen für Bank und Kanton gleichermassen bringen. Ausgewogene Aufteilung des Mittelzuflusses im Verhältnis 1/3 beim Kanton Glarus (Grössenordnung von rund 20 Mio. Fr.) und 2/3 bei der GLKB (Grössenordnung von rund 40 Mio. Fr.);
- möglichst keine Veräusserung von bestehenden Aktien aus dem Bestand des Kantons Glarus;
- fairer Platzierungspreis für Neuinvestoren, insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Titel bei den Glarnerinnen und Glarnern als Volksaktie gestreut werden sollen;
- transparenter Preisbildungsprozess;
- kommunizierbare Transaktionsstruktur möglichst nahe am Marktstandard.

5.2. Grundstruktur

Aus diesen Überlegungen und unter Berücksichtigung aller Zielsetzungen zeigte sich die folgende Transaktionsstruktur als die beste Variante. Sie erfüllt die Anforderungen für den Kanton Glarus und die GLKB in überzeugender Weise:

- Der Kanton Glarus zeichnet im Rahmen einer Pre-IPO-Kapitalerhöhung maximal 3,5 Millionen Aktien mit einem Nominalwert von 10 Franken auf der Basis von genehmigtem neuem Aktienkapital von maximal 35 Millionen Franken. Die Form des genehmigten Kapitals ist in Artikel 8 Absatz 2 Kantonalbankgesetz ausdrücklich vorgesehen. Sie erhöht die Flexibilität in der Umsetzung des Börsenganges, da der Verwaltungsrat der GLKB gemäss einer Vorschrift des Schweizerischen Obligationenrechts die Kapitalerhöhung innert einer Frist von längstens zwei Jahren durchführen kann;
- der vom Kanton Glarus zu entrichtende Preis pro Aktie im Rahmen dieser Pre-IPO-Kapitalerhöhung richtet sich nach den Gegebenheiten des Marktes, welche im Rahmen des Preisbildungsverfahrens (Bookbuilding) kurz vor der Börsenkotierung evaluiert werden. Bei einem erwünschten Eigenmittelzufluss bei der GLKB in der Grössenordnung von 40 Millionen Franken und einer angenommenen Kapitalerhöhung um 3,2 Millionen Aktien resultiert im Sinne eines illustrativen Beispiels ein Ausgabepreis von 12.50 Franken;
- anschliessend verkauft der Kanton Glarus im Rahmen des Börsenganges diese neu emittierte Anzahl Aktien zum Platzierungspreis, welcher sich wie vorerwähnt aus dem Preisbildungsverfahren ergibt und über dem Ausgabepreis der Pre-IPO-Kapitalerhöhung liegen wird. Wie dargelegt soll der Mittelzufluss im Verhältnis 1/3 zu 2/3 zwischen Kanton und GLKB aufgeteilt werden. Nimmt man die 40 Millionen Franken (= 2/3) zugunsten der GLKB als Berechnungsbasis, müsste aus dem Börsengang ein Mittelzufluss von 60 Millionen Franken resultieren. Das bedeutet, dass die 3,2 Millionen neuen Aktien zu einem Preis von 18.75 Franken platziert werden müssten. Netto bleiben unter diesen beispielhaften Annahmen rund 20 Millionen Franken (= 1/3) aus der Transaktion beim Kanton Glarus, abzüglich anteilmässiger Transaktionskosten.

Dem Regierungsrat soll die Möglichkeit eingeräumt werden, die Anzahl neuer Aktien selber zu bestimmen, um die mit dem Börsengang anzustrebenden Zielsetzungen möglichst optimal zu erfüllen. Diese Flexibilität in der Maximalanzahl an neuen Aktien ermöglicht insbesondere, auf das Preisbildungsverfahren adäquat eingehen zu können. Der Regierungsrat ist bestrebt, die Anzahl neuer Aktien eher tief zu halten. Je kleiner die Anzahl neu emittierter Aktien ist, desto geringer wird der Verwässerungseffekt für den Kanton ausfallen. Allerdings darf der regulatorisch minimale Prozentsatz der frei handelbaren Aktien (Free Float) für eine Kotierung im Domestic Standard der SIX Swiss Exchange (Schweizer Börse) 20 Prozent nicht unterschreiten. Zwecks Erzielung eines adäquaten Free Float – dieser ist für den aktuellen Mittelzufluss zugunsten des Kantons sowie zur Sicherstellung einer ausreichenden Handelsliquidität notwendig – wird ein Publikumsanteil in der Grössenordnung von 30 Prozent angestrebt. Je höher der Free Float ist, desto attraktiver ist die Aktie im Publikum.

5.3. Mehrzuteilungsoption

Bei einem Börsengang ist es üblich, dass zusätzlich zur Basistranche der zu platzierenden Aktien rund 15 Prozent im Rahmen einer Mehrzuteilungsoption (sog. „Greenshoe“) verwendet werden. Diese Aktien werden gleichzeitig mit der Basistranche platziert und können in den ersten maximal 30 Kalendertagen nach dem Börsen-Start der GLKB-Aktien bei Bedarf zur Kursstabilisierung zurückgekauft werden. Dieses Verfahren ist Standard und rechtlich zulässig. Die Mehrzuteilungsoption ist eine Option, die dem Lead Manager eingeräumt wird (also hier der ZKB):

- Entwickelt sich der Aktienkurs in den ersten Handelstagen positiv, bleiben die Aktien im Markt (Ausübung der Mehrzuteilungsoption). Der Mittelzufluss im Falle einer Ausübung der Mehrzuteilungsoption kommt zu 1/3 dem Kanton und zu 2/3 der GLKB zu;
- fällt der Aktienkurs unter den Platzierungspreis, stützt die Zürcher Kantonalbank in ihrer Funktion als Lead Managerin den Kurs mit Aktienkäufen. Jene Stützungskäufe erfolgen

in diesem Szenario (Aktienkurs fällt) über die Börse und maximal zum Platzierungspreis, weshalb die zusätzlich platzierten Aktien ganz oder teilweise zurückgekauft und die Mehrzuteilungsoption nicht oder teilweise ausgeübt wird. Die Transaktionskosten aller Stützungskäufe werden durch die Zürcher Kantonalbank getragen. Der Mittelzufluss aus der Basisranche bleibt in jedem Fall unberührt.

5.4. Platzierungspreis

Das vorgängig dargestellte Beispiel entspricht einem möglichen Szenario. Es kann im Voraus keine gesicherte Aussage über die Durchführbarkeit eines IPO und den Platzierungspreis gemacht werden. Beides ist abhängig von der Verfassung der Kapitalmärkte. Der IPO-Preis ergibt sich aus dem Preisbildungsverfahren, das während rund zwei Wochen vor dem geplanten ersten Handelstag durchgeführt wird. Auf dieser Basis wird auch der Ausgabepreis pro Aktie für die Pre-IPO-Kapitalerhöhung ermittelt. Der Ausgabepreis – mindestens dem Nominalwert von 10 Franken entsprechend – wird grundsätzlich auf 2/3 des Platzierungspreises festgelegt, wodurch dem Kanton Glarus letztlich rund 1/3 und der GLKB rund 2/3 des Platzierungsvolumens zufließen. Dieser Mechanismus soll anhand von zwei fiktiven Beispielen illustriert werden:

- Bei einem beispielhaften Platzierungspreis von 15 Franken pro Aktie werden mit den 3,2 Millionen Aktien 48 Millionen Franken gelöst. Der Preis pro Aktie im Rahmen der Pre-IPO-Kapitalerhöhung würde sich dadurch auf 10 Franken reduzieren, was gleichzeitig dem Nominalwert pro Aktie entspricht. Somit würden der GLKB 32 Millionen Franken und dem Kanton 16 Millionen Franken zufließen;
- geht man von der illustrativen Annahme eines Platzierungspreises von 25 Franken pro Aktie aus, würde das platzierte Volumen 80 Millionen Franken entsprechen. Dadurch würde sich der Pre-IPO-Preis für den Kanton auf 16.67 Franken erhöhen und der GLKB würden 53,3 Millionen Franken zufließen. Beim Kanton würden 26,7 Millionen Franken aus der Transaktion anfallen.

5.5. Kosten

Im Rahmen des Börsenganges fallen Kosten in der Grössenordnung von rund 4,5 Millionen Franken an. Rund die Hälfte entfällt auf die Platzierungskommission. Die Stempelabgabe beläuft sich auf rund 0,5 Millionen Franken und der restliche Betrag deckt die Kosten für Anwälte, IR-Kampagne und weitere Dienstleistungen und Gebühren. Der Kanton Glarus und die GLKB teilen sich diese Kosten analog der Aufteilung der Kapitalflüsse, d.h. 1/3 zulasten des Kantons und 2/3 zulasten der GLKB. Dieser Schlüssel dürfte auch die gesetzlichen Anforderungen erfüllen, da der Kanton als Verkäufer der Aktien gewisse Kosten selbst tragen muss. Für die steuerlichen Fragestellungen wird ein Steuer-Ruling angestrebt.

5.6. Risiken

Die Transaktion beinhaltet für den Kanton Glarus vertretbare Risiken:

- Platzierungspreis: Ein tieferer Platzierungspreis geht grundsätzlich zu 1/3 zulasten des Kantons und zu 2/3 zulasten der GLKB. Das Risiko rund um den Platzierungspreis ist dahingehend kontrollierbar, als bei einem sich abzeichnenden zu tiefen Platzierungspreis dem Kanton Glarus (wie auch der GLKB) die Möglichkeit offensteht, den Börsengang notfalls zu stoppen. Diese Option behält man sich ausdrücklich vor;
- Prospekthaftung: Die gemäss Ziffer 4 aufgeführten Projekt-Mitglieder und damit auch der Kanton Glarus unterstehen grundsätzlich der Prospekt-Haftpflicht. Dieses Risiko wird dank der sorgfältigen Auswahl erfahrener Kapitalmarkt-Spezialisten (Walder Wyss AG, Zürcher Kantonalbank, PricewaterhouseCoopers) bestmöglich reduziert;
- kurzfristiger Aktienbesitzer: Die GLKB emittiert Pre-IPO-Aktien in der Grössenordnung von 40 Millionen Franken an den Kanton Glarus, der diese Aktien sogleich im Rahmen der Publikumsöffnung wieder veräussert. Hierbei löst er den Platzierungspreis für dieselbe Anzahl Aktien, welcher in den vorgenannten illustrativen Beispielen mit rund 32 bzw. 80 Millionen Franken beziffert wird. Diesem Platzierungsrisiko wird dadurch begeg-

net, dass im Preisbildungsverfahren eine voraussichtliche Preisspanne für den Platzierungspreis ermittelt wird. Ist der resultierende Platzierungspreis zu tief, wird der Börsengang gestoppt. Dem Kanton entstünde aus einem Abbruch kein substanzielles Risiko, da die Pre-IPO-Kapitalerhöhung gar nicht umgesetzt würde. Nebst dem Anfallen eines Teils der Kosten entstünden keine Verluste. Allerdings könnte der Bank ein gewisser Reputationsschaden erwachsen, weshalb in solch einem Szenario eine professionelle Kommunikation notwendig wäre.

5.7. Dividendenpolitik

Bei kotierten Kantonalbanken spielt die Dividendenrendite eine wichtige Rolle. Diese Titel werden aufgrund der damit verbundenen Solidität und Stabilität häufig von Anlegern quasi als Ersatz für Obligationenanleihen geschätzt. Die meisten Kantonalbanken erzielen auf Basis der 2013er-Ergebnisse eine Dividendenrendite von über 3 Prozent. Einzelne Titel (SGKB, BCV) liegen aktuell über 4 Prozent, andere (BEKB, BCJU, BCGE) auch unter 3 Prozent. Aufgrund der Gewinnverteilungsvorschriften im Kantonalbankgesetz kann die GLKB derzeit maximal 45 Prozent des Bilanzgewinns ausschütten, was deutlich unter den Ausschüttungsquoten vergleichbarer Kantonalbanken liegt. Um hier eine grössere Flexibilität für eine marktübliche Dividendenpolitik erreichen zu können, muss die starre Gewinnverteilformel in Artikel 25 des Kantonalbankgesetzes bei einer nächsten Gesetzesrevision flexibilisiert werden. Die genügende Ausstattung mit eigenen Mitteln ist auch bei einer Flexibilisierung des Ausschüttungsartikels dank der Minimalvorschrift beim Eigenmitteldeckungsgrad gemäss Artikel 7 des Kantonalbankgesetzes sichergestellt.

5.8. Zuteilungsrichtlinien

Um dem Ziel einer Volksaktie für die Glarnerinnen und Glarner gerecht zu werden, muss sichergestellt sein, dass die einheimische Bevölkerung im Rahmen der Zuteilung der Aktien bevorzugt berücksichtigt werden kann. Auf der anderen Seite ist es zwecks Sicherstellung eines optimalen Preisbildungsprozesses wichtig, dass institutionelle Anleger im IPO-Prozess adäquat berücksichtigt werden und auch eine gewisse Marktliquidität vorhanden ist. Diese wird normalerweise durch einen Mix von privaten und institutionellen Anlegern am besten sichergestellt. Im Rahmen der Zuteilungsrichtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung, welche bei allen Wertschriftenzuteilungen in der Schweiz angewendet werden, können regionale Präferenzen als sogenannte sachliche Zuteilungskriterien definiert werden. Das heisst, dass Einwohner des Kantons Glarus auf der Basis von klar definierten Vorgaben bevorzugt behandelt werden können. Falls eine Überzeichnung (etwa Nachfrage von 90 Mio. Fr. bei einem Platzierungsvolumen von 60 Mio. Fr.) eintritt, wird vorerst eine durchschnittliche Zuteilungsquote ermittelt (im Bsp.: 67 %). In einem nächsten Schritt werden aufgrund der vordefinierten Kategorien adjustierte Zuteilungssätze festgelegt (etwa Glarnerinnen und Glarner 75 %; inländische Pensionskassen 40 % usw.), womit eine Verschiebung der Zuteilung zugunsten der Glarnerinnen und Glarner erzielt werden kann. Damit ist sichergestellt, dass Zeichnungen von Glarnerinnen und Glarnern bevorzugt und weitgehend berücksichtigt werden. Die Erfahrung bei anderen Kantonalbanken zeigt, dass die dadurch erreichte breite Streuung auch nachhaltig ist, beträgt doch bei den meisten kotierten Kantonalbanken der kumulierte Anteil der zehn grössten Nicht-Kantons-Aktionäre weniger als 5 Prozent des gesamten Kapitals.

6. Weiteres Vorgehen und Zeitplan

Nach der Genehmigung der Kapitalerhöhung durch den Landrat sieht der grobe Zeitplan folgende Meilensteine vor (indikativ):

Anfang Mai 2014

- Beschluss des Kantons in seiner Funktion als Alleinaktionär über die Schaffung des genehmigten Kapitals in einer ausserordentlichen Generalversammlung der GLKB;

Ab Juni 2014 und abhängig von den Bedingungen am Kapitalmarkt

- Festlegung einer möglichen Preisspanne auf Basis der Investoren-Ansprache und daraus abgeleitet Festlegung der maximalen Anzahl der zu platzierenden Aktien durch den Regierungsrat des Kantons Glarus;
- Unterzeichnung der Verträge, insbesondere Platzierungsvertrag;

Unmittelbar anschliessend

- Publikation des Kotierungs-Prospektes (preliminäre Version);
- Informationsveranstaltungen („Roadshow“) bei Glarnerinnen und Glarnern (geplant sind drei öffentliche Veranstaltungen in den drei Gemeinden, organisiert durch die GLKB) sowie Präsentationen vor potenziellen institutionellen Investoren, organisiert durch die ZKB;
- parallel dazu ist eine Plakat- und Inseratkampagne im Kanton Glarus, durchgeführt von der GLKB, vorgesehen;

Rund zwei Wochen später

- Preisfestlegung sowie Festlegung der Anzahl der neu zu schaffenden Aktien durch den Regierungsrat des Kantons Glarus;
- Zuteilung der Aktien mit Fokussierung auf die Zeichnungen durch Glarnerinnen und Glarner wie vorstehend unter Kapitel „Zuteilungsrichtlinien“ beschrieben;
- Umsetzung der Pre-IPO-Kapitalerhöhung;
- 1. Handelstag an der SIX Swiss Exchange im Domestic Standard;
- Publikation und offizielle Mitteilung der abgeschlossenen Publikumsöffnung.

7. Antrag

Der Regierungsrat beantragt dem Landrat:

- 1. Der Schaffung von genehmigtem Kapital der Glarner Kantonalbank im Sinne von Artikel 651 ff. des Schweizerischen Obligationenrechts wird zugestimmt. Der Verwaltungsrat der Glarner Kantonalbank wird ermächtigt, das Aktienkapital von derzeit 80 Millionen Franken um maximal 35 Millionen Franken auf maximal 115 Millionen Franken durch Ausgabe von maximal 3,5 Millionen neuen Aktien zu je nominal 10 Franken zu erhöhen. Die statutarische Ermächtigung ist auf den Zeitraum von 360 Kalendertagen ab dem Datum des Genehmigungsbeschlusses des Landrates befristet. Die Ermächtigung fällt automatisch dahin, sollte der Verwaltungsrat innert dieser Frist die genehmigte Kapitalerhöhung nicht vorgenommen haben.*
- 2. Der Landrat nimmt von der Umsetzung der Eignerstrategie mittels eines Börsenganges der Glarner Kantonalbank Kenntnis.*
- 3. Der Regierungsrat wird mit dem weiteren Vollzug beauftragt.*

Genehmigen Sie, Herr Präsident, sehr geehrte Damen und Herren, den Ausdruck unserer vorzüglichen Hochachtung.

Im Namen des Regierungsrates

*Andrea Bettiga, Landammann
Hansjörg Dürst, Ratsschreiber*