

Regierungsrat

Luzern, 12. November 2024

## **ANTWORT AUF ANFRAGE**

**A 273**

Nummer: A 273  
Protokoll-Nr.: 1238  
Eröffnet: 21.10.2024 / Finanzdepartement

### **Anfrage Meier Thomas und Mit. über die unbefriedigende Börsenkursentwicklung der Luzerner Kantonalbank, insbesondere in den letzten drei Jahren**

Zu Frage 1: Wie übt der Kanton als grösster Aktionär und als Vertreter der Luzerner Bevölkerung seine Rechte bei der LUKB aus?

Die strategischen Ziele der Kantonsbeteiligung an der Luzerner Kantonalbank (LUKB) sind im Gesetz über die Umwandlung der Luzerner Kantonalbank in eine Aktiengesellschaft (Umwandlungsgesetz; [SRL 690](#)) und in der [Eignerstrategie 2021](#) des Kantons Luzern als Mehrheitsaktionär der LUKB festgehalten. Die Eignerstrategie 2021 für die LUKB ist in die ergänzte Beteiligungsstrategie 2022 ([B 77a](#) vom 27.6.2022) eingeflossen. Diese drei Dokumente sind öffentlich zugänglich.

Im Kapitel A II der Eignerstrategie 2021 ist die Ausübung der Aktionärsrechte durch den Kanton Luzern als Mehrheitsaktionär der LUKB im Detail dargestellt.

Zu Frage 2: Wieso hat sich der Börsenkurs gegenüber allen anderen börsenkotierten Kantonalbanken in den letzten drei, fünf und zehn Jahren unterdurchschnittlich schlecht entwickelt?

Gemäss LUKB hängt die Kursentwicklung der Aktie eines Unternehmens von vielen verschiedenen Faktoren ab. Dabei können sich die Aktienkurse während längerer Phasen oberhalb oder unterhalb der Wertentwicklung bewegen, die durch die wirtschaftliche Entwicklung des Unternehmens gegeben ist. So war die LUKB-Aktie insbesondere in der Phase 2015–2018 im Vergleich mit anderen Kantonalbank-Aktien sehr hoch bewertet, während der Kurs aktuell als tief bewertet gilt. Solche Veränderungen können auch die relative Kursentwicklung einer Aktie zu Drittunternehmungen stark prägen.

Die Kursentwicklung der LUKB-Aktie war und ist aus Sicht der LUKB in den letzten Jahren durch verschiedene Faktoren beeinflusst:

- Aktuell besteht ein genereller Druck auf Titel inlandorientierter Banken. Weil die Zinsen sinken, schürt das bei gewissen Anlegern Ängste. Sie gehen von tieferen Einnahmen bei den inlandorientierten Banken aus.
- Die Ankündigung der Kapitalerhöhung erfolgte aufgrund des politischen Prozesses schon im Dezember 2021. Damit dauerte die Periode bis zur eigentlichen Kapitalerhöhung aufgrund des politischen Entscheidungsprozesses sehr lange, was bei den Investoren eine rund 18 Monate dauernde Phase der Zurückhaltung nach sich zog.
- Die Kapitalerhöhung im Mai 2023 führte zu dem damit verbundenen Verwässerungseffekt (tieferer Unternehmensgewinn pro Aktie, auch «Earnings per Share» [EPS] genannt).
- Quartalsweise Indexanpassungen durch SIX: in den letzten Jahren erhalten Aktien grösserer Firmen eine höhere Gewichtung, kleinere Firmen wie die LUKB verlieren tendenziell an Gewicht. Dies führt zu einem Verkaufsdruck seitens der indexorientierten Anleger (meist Institutionelle) auf Aktien von kleinkapitalisierten Unternehmen.

Gemessen am Buchwert und der Ertragskraft der LUKB ist die Aktie aktuell tendenziell tief bewertet. Dieser Abschlag hat keinen Zusammenhang mit der Leistung der LUKB. Die Bank ist kerngesund: Die LUKB hat in den letzten Jahren kontinuierlich die Gewinne gesteigert, die Kostenstruktur ist unter Kontrolle. Die LUKB hat aufgrund ihrer guten Abschlüsse die Einbusse bei der Kennzahl EPS seit der Kapitalerhöhung wieder annähernd aufgeholt. Auch bei den Risiken ist die LUKB gut aufgestellt: sie hält die Risiko-Exposition schon seit vielen Jahren tief.

Zu Frage 3: Hat die Kapitalerhöhung von knapp 500 Millionen Franken im Mai 2023 Einfluss auf die schlechte Kursentwicklung, und wie haben sich die neu gezeichneten Aktien des Kantons Luzern entwickelt?

Der Kanton Luzern verfolgte bei der Kapitalerhöhung das Ziel, im Sinn der Vorgaben der Eigentümerstrategie 2021 seinen Anteil auch nach der Kapitalerhöhung bei 61,5 Prozent zu belassen. Entsprechend übte der Kanton seine Bezugsrechte vollumfänglich aus und kaufte 4'354'659 LUKB-Aktien. Dank dieser Zeichnung erhält der Kanton seit dem Geschäftsjahr 2023 eine zusätzliche Dividende von 10,9 Millionen Franken.

Die Bilanzierung beim Kanton Luzern erfolgt bei den gemäss Umwandlungsgesetz im Verwaltungsvermögen bilanzierten 51 Prozent der Aktien zum Buchwert per 31. Dezember 2023 von 521,7 Millionen Franken bei einem Börsenwert von 1'646,2 Millionen Franken per 28. Oktober 2024 (Schlusskurs LUKB Aktie Fr. 65.10 am 28. Oktober 2024). Die LUKB-Aktien, welche im Verwaltungsvermögen gehalten werden, können gemäss dem gültigen Umwandlungsgesetz nicht verkauft werden. Die übrigen im Finanzvermögen bilanzierten LUKB-Aktien werden per Bilanzstichtag zum Kurswert bilanziert. Aufgrund der seit der Rechtsformänderung 2001 erfolgten Höherbewertung besteht per Ende 2023 eine Neubewertungsreserve von 266,9 Millionen Franken, die erfolgsneutral über die letzten Jahre gebildet wurde. Im Rahmen der Kapitalerhöhung hat sich dabei die Anzahl der im Finanzvermögen gehaltenen Aktien um 742'159 Stück erhöht. Aufgrund der zwischenzeitlichen Kursreduktion hat sich der Buchwert dieser zusätzlichen Aktien um 2,9 Millionen Franken reduziert (Stand 28. Oktober 2024 im Vergleich zum Emissionspreis).

Für die Antwort auf den ersten Teil der Frage verweisen wir auf die Antwort zu Frage 2.

Zu Frage 4: Ist die Regierung mit der Dividendenpolitik der LUKB einverstanden, oder sollte diese aufgrund der üppigen Gewinne grösser ausfallen?

Unser Rat erwartet gemäss Eignerstrategie 2021, Kapitel B II, dass die LUKB genügend Eigenkapital erarbeitet, um ihr Wachstum durch Innenfinanzierung sicherzustellen, und dass sie eine verlässliche und stetige Ausschüttungspolitik pflegt. Eine kurzfristige Ausschüttungsmaximierung, die zu hohen Schwankungen der Ausschüttung führt, ist nicht erwünscht. Dies ist in der Eignerstrategie 2021 so festgehalten.

Die Kompetenz für den Antrag zur Gewinnverwendung liegt beim Verwaltungsrat der LUKB, die Beschlussfassung bei der Generalversammlung.

Zu Frage 5: Gibt es ob des andauernden Kurszerfalls substanzielle Probleme innerhalb der LUKB?

Wir verweisen auch hier auf die Antwort zu Frage 2.

Die LUKB hat in den vergangenen Jahren ein überdurchschnittliches Wachstum bei der Ertrags- und Gewinnkraft (Ertragshöhe und Gewinn) realisiert. Das Geschäftsvolumen hat dabei kontinuierlich zugenommen, was unverändert ein hohes Vertrauen der Kundschaft in die LUKB spiegelt.

Die LUKB ist unbestrittene Marktführerin im Wirtschaftsraum Luzern und setzt erfolgreich Wachstumsinitiativen in der übrigen (Deutsch-)Schweiz um (Private Banking, Unternehmerbank, Immobilienbank, Handels- und Emissionsgeschäft).

Dank der risikobewussten Geschäftspolitik befindet sich das Kredit-Portfolio der LUKB seit Jahren in einem sehr guten Zustand. Entsprechend tief sind der jeweils in der Erfolgsrechnung ausgewiesene Wertberichtigungsbedarf, was die gute Risikosituation der LUKB unterstreicht.

Die LUKB ist sehr gut auf Kurs, um ihre im Rahmen der Strategie LUKB25 publizierten Lagfrist-Ziele zu übertreffen, dies gilt sowohl für die Ertragskraft als auch für die Effizienz und die Eigenkapitalausstattung. Der ausgezeichnete Geschäftsgang der LUKB in den letzten Jahren hat der LUKB sogar ermöglicht, ihr strategisches Gewinnziel (kumulierter Unternehmensgewinn nach Steuern 2021 bis 2025) zweimal zu erhöhen.

Zu Frage 6: Wie steht die Regierung in Kontakt mit dem Verwaltungsrat der LUKB, und wie schätzt die Regierung den Börsenkurs der LUKB als grösste finanzielle Beteiligung ein?

Unser Rat erwartet, dass der Verwaltungsrat der LUKB die Aktionärinnen und Aktionäre der Bank unter Wahrung der Vorschriften zur Gleichbehandlung aller Aktionäre und zur ad hoc-Publizität in geeigneter Form hinreichend informiert (Eignerstrategie 2021, Kapitel D).

Die Jahresberichterstattung der LUKB erfolgt jeweils durch Publikation ihres Jahres-, Finanz- und Vergütungsberichts. Nach der Publikation des Geschäftsergebnisses informiert der Verwaltungsrat der LUKB unser Rat in einer seiner Sitzungen über die Geschäftsergebnisse. Übrige Auskünfte verlangen wir von der LUKB entsprechend unseren Rechten als Aktionär an der Generalversammlung (vgl. § 4 Umwandlungsgesetz). Zusätzlich erstattet die aktienrechtliche Revisionsstelle unserem Rat gemäss § 7 Umwandlungsgesetz jährlich Bericht über die Eigenmittel- und Risikosituation.

Das Finanzdepartement als zuständiges Departement analysiert die Situation der LUKB regelmässig, auch im Vergleich zu anderen Kantonalbanken, und steht in der Rolle als Garantiegeber im regelmässigen Austausch mit der LUKB.

Zu Frage 7: Bei der CKW AG ist der Kanton bei einer Beteiligung von 9,9 Prozent mit Regierungsrat Reto Wyss im Verwaltungsrat vertreten. Wieso ist dies bei der LUKB trotz einer weit aus höheren Beteiligung nicht der Fall?

Der Kanton Luzern regelt den Umgang mit Interessenkonflikten in seiner Public Corporate Governance. Gemäss § 48 Absatz 2 des Gesetzes über die Organisation von Regierung und Verwaltung vom 13. März 1995 (Organisationsgesetz, [SRL 20](#)) können Mitglieder der Regierung, bei im Verwaltungsvermögen bilanzierten Organisationen des privaten Rechts, nur Einsitz im strategischen Leitungsorgan nehmen, wenn es Organisationen in der Form der Stiftung, des Vereins, der Genossenschaft oder der gemischtwirtschaftlichen Aktiengesellschaft nach Artikel 762 des schweizerischen Obligationenrechts ([OR](#)) sind.

Die in § 48 Absatz 2 oben enthaltene Aufzählung ist gemäss Botschaft Mantelerlass PCG vom 28. Februar 1012 ([B 33](#)) abschliessend zu verstehen. Ausdrücklich nicht aufgeführt wird die privatrechtliche Aktiengesellschaft nach Artikel 620 ff. OR, also die Rechtsform der LUKB.

Zudem ist das Verwaltungsratsmandat in einer Aktiengesellschaft höchstpersönlicher Natur. Der Kanton als solcher ist nicht als Mitglied des Verwaltungsrates wählbar. Anstelle einer juristischen Person kann nach Artikel 707 Absatz 3 OR deren Vertreter gewählt werden. Der Vertreter unterliegt nach Artikel 717 OR (wie alle anderen Mitglieder des Verwaltungsrates) der Treuepflicht gegenüber der Aktiengesellschaft. Diese Treuepflicht aus dem Verwaltungsratsmandat geht der Treuepflicht zur delegierenden juristischen Person vor. Der Vertreter hat als Mitglied des Oberleitungsorgans der Aktiengesellschaft primär deren Interessen wahrzunehmen. Der Umfang der Weisungsbefugnis des Kantons entspräche der Freiheit eines unabhängigen Verwaltungsratsmitglieds bei der pflichtgemässen und sorgfältigen Ausübung seines Ermessens. Dem Gesellschaftsinteresse widersprechende Weisungen sind rechtswidrig (vgl. Martin Wernli, Basler Kommentar Obligationenrecht, N 37 zu Art. 707). Gerade in heiklen

Situationen wäre das am besten informierte Regierungsratsmitglied an seine Treuepflicht gegenüber der Aktiengesellschaft gebunden und dürfte sein Wissen nicht dem Regierungskollegium weitergeben. Bei widersprüchlichen Interessen müsste das Regierungsmitglied bei den entsprechenden Regierungsgeschäften sogar in den Ausstand treten, weil die Interessen der Aktiengesellschaft vorgehen. Aus Sicht des Kantons ist die Handlungsfähigkeit der Regierung vorrangig.

Die CKW ist nicht im Verwaltungsvermögen, sondern Finanzvermögen des Kantons Luzern bilanziert. Entsprechend gelten die Vorgaben des Organisationsgesetzes nicht bei der Besetzung der VR-Sitze der CKW.

Zu Frage 8: Seitens LUKB wird die schlechte Kursentwicklung unter anderem mit dem tiefen «Free Float» begründet. Könnte sich die Regierung vorstellen, die Beteiligung an der LUKB auf bis zu 51 Prozent zu reduzieren, damit die Aktie liquider und somit für institutionelle Anleger attraktiver wird?

Im Kapitel B I der Eignerstrategie 2021 ist festgehalten, dass der Kanton Luzern seine aktuelle Beteiligung von 61,5 Prozent beibehalten will. Zurzeit wird die Eignerstrategie überarbeitet. Wir werden uns im Sommer 2025 dazu äussern.