



Brüssel, 22.10.2009
K(2009)8271 endgültig

<p>In der veröffentlichten Fassung dieser Entscheidung sind bestimmte Informationen gemäß Artikel 24 und 25 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates vom 22. März 1999 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 93 des EG-Vertrags im Hinblick auf die Nichtaufdeckung von Geschäftsgeheimnissen ausgelassen worden. Die Auslassungen sind wie folgt gekennzeichnet [...].</p>		<p>ÖFFENTLICHE FASSUNG</p> <p>Dies ist ein internes Kommissionsdokument, das ausschließlich Informationszwecken dient.</p>
---	--	---

**Betreff: Staatliche Beihilfe C 29/2009 (ex N 503/2009) – Deutschland
HSH Nordbank**

Sehr geehrter Herr Bundesminister,

die Kommission teilt der Bundesrepublik Deutschland hiermit mit, dass sie nach Prüfung der von den deutschen Behörden in der vorerwähnten Sache übermittelten Angaben beschlossen hat, das Verfahren nach Artikel 88 Absatz 2 EG-Vertrag einzuleiten, da sie Zweifel an der Vereinbarkeit der Maßnahmen mit dem Gemeinsamen Markt hat.

1. VERFAHREN

- (1) Am 30. April 2009 meldete Deutschland bei der Kommission Maßnahmen in Form einer Risikoabschirmung von 10 Mrd. EUR und einer Kapitalzufuhr von 3 Mrd. EUR an.
- (2) Am 29. Mai 2009 genehmigte die Kommission auf der Grundlage von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag die Maßnahmen in der Sache N 264/2009 als

Seiner Exzellenz Herrn Frank-Walter STEINMEIER
Bundesminister des Auswärtigen
Werderscher Markt 1
D - 10117 Berlin

Rettungsbeihilfe für die HSH Nordbank AG (nachstehend „HSH Nordbank“ oder „HSH“ genannt) für einen Zeitraum von sechs Monaten¹.

- (3) Am 1. September 2009 meldete Deutschland einen Umstrukturierungsplan bei der Kommission an.

2. BESCHREIBUNG

2.1 Die Begünstigten

Die HSH Nordbank

- (4) Die HSH ist die fünftgrößte deutsche Landesbank mit Sitz in Hamburg und Kiel. Es handelt sich um eine Aktiengesellschaft, die am 2. Juni 2003 im Zuge der Fusion der Hamburgischen Landesbank und der Landesbank Schleswig-Holstein gegründet wurde. Im Oktober 2006 erwarben neun Investorengruppen, die von J.C. Flowers & Co. LLC (nachstehend „Flowers“ genannt) beraten werden, von der WestLB [20-30]* % der HSH-Anteile in Erwartung eines Börsengangs der Bank im Jahr 2008.
- (5) Am 31. Dezember 2008 hatte die HSH eine Bilanzsumme von 208 Mrd. EUR, risikogewichtete Vermögenswerte (nachstehend „RWA“ genannt) im Wert von 112 Mrd. EUR und 4 300 Mitarbeiter.

¹ Entscheidung der Kommission vom 29. Mai 2009 in der Sache N 264/2009 *HSH Nordbank AG* (ABl. C 179 vom 1.8.2009, S. 1), http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/comp-2009/n264-09.pdf.

* Vertrauliche Informationen.

- (6) Nach der Umsetzung der von der Kommission am 29. Mai 2009 genehmigten Rettungsmaßnahmen ergab sich bei der Bank folgende Eigentümerstruktur: die Freie und Hansestadt Hamburg 10,89 %, das Land Schleswig-Holstein 10,42 %, die von Hamburg und Schleswig-Holstein gemeinsam errichtete und kontrollierte Anstalt öffentlichen Rechts (nachstehend „Anstalt“ genannt) 64,18 %, der Sparkassen- und Giroverband für Schleswig-Holstein 4,73 %, die Schleswig-Holsteinische Sparkassen-Vermögensverwaltungs- und Beteiligungs GmbH & Co. KG 0,58 % und die neun von Flowers beratenen Investorengruppen 9,19 %².
- (7) Die HSH ist eine allgemeine Geschäftsbank mit Kernregion Norddeutschland. Ihre wichtigsten Geschäftsfelder sind Private Banking und Merchant Banking. Die Tätigkeiten im Geschäftsfeld Merchant-Banking konzentrieren sich auf die Bereiche Firmenkunden, Shipping, Transport, Immobilien und erneuerbare Energien. Die HSH ist der weltweit größte Schiffsfinanzierer und [...] Anbieter von Finanzdienstleistungen im Verkehrssektor. Im Dezember 2008 war die Bank weltweit an großen Finanzstandorten vertreten (21 Auslandsniederlassungen in Europa, Asien und Amerika).
- (8) Die HSH zählt zu den öffentlichen deutschen Kreditinstituten, die bis zum 18. Juli 2005 von den unbeschränkten staatlichen Garantien in Form von Anstaltslast und Gewährträgerhaftung profitierten. Diese Garantien wurden aufgrund von Entscheidungen der Kommission abgeschafft³. Gemäß diesen Entscheidungen fallen alle in der Übergangszeit von 2001 bis 2005 entstehenden Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit bis 2015 noch unter die Garantien. Der Teil der von den Ländern Hamburg und Schleswig-Holstein gedeckten Verbindlichkeiten der HSH belief sich zum 31. Dezember 2008 auf [50-80] Mrd. EUR ([50-80] Mrd. EUR zum 31. Dezember 2009).
- (9) Am 6. Mai 2009 stufte Standard&Poor's („S&P“) das Rating der HSH um zwei Stufen von (A) auf (BBB+) mit negativem Ausblick herab.

Die Sparkassen und die neun von Flowers beratenen Investorengruppen

- (10) Die Kommission vertritt die vorläufige Auffassung, dass auch die nicht an den Rettungsmaßnahmen beteiligten Anteilseigner der HSH Nordbank, d. h. der Sparkassen- und Giroverband für Schleswig-Holstein und die Schleswig-Holsteinische Sparkassen-Vermögensverwaltungs- und Beteiligungs GmbH & Co. KG, Kiel (nachstehend „Sparkassen“ genannt) sowie die neun von Flowers beratenen Investorengruppen indirekt durch die der Bank gewährte Rekapitalisierungsmaßnahme in Höhe von 3 Mrd. EUR begünstigt werden. Infolge der Kapitalzufuhr wurden die Anteile der beiden Sparkassen und der neun von Flowers beratenen Investorengruppen von 13,20 %, 1,62 % bzw. 25,67% auf 4,73 %, 0,58 % bzw. 9,19 % verwässert. Wie in der Würdigung in dieser

² Vor der Durchführung der Rettungsmaßnahmen verteilten sich die Anteile wie folgt: Freie und Hansestadt Hamburg 30,41 %, Land Schleswig-Holstein 29,10 %, Sparkassen- und Giroverband für Schleswig-Holstein 13,20 %, Schleswig-Holsteinische Sparkassen-Vermögensverwaltungs- und Beteiligungs GmbH & Co. KG, Kiel 1,62 % und die neun von Flowers LLC beratenen Investorengruppen 25,67 %.

³ Die Anstaltslast verlieh den Finanzinstituten Rechte gegenüber ihren Anteilseignern, während die Gewährträgerhaftung Rechte der Gläubiger der Finanzinstitute gegenüber den Anteilseignern begründete. Vgl. die Entscheidungen in der Sache E 10/2000 (ABl. C 146 vom 19.6.2002, S. 6 bzw. ABl. C 150 vom 22.6.2002, S. 7.)

Entscheidung erläutert, hat die Kommission Bedenken in Bezug auf die Bewertung der Bank und damit in Bezug auf den Bezugspreis der neu emittierten Aktien, den sie als zu hoch betrachtet. Deshalb schließt die Kommission nicht aus, dass die Sparkassen und die neun von Flowers beratenen Investorengruppen unverhältnismäßig stark von der Kapitalzufuhr profitierten, indem sie übermäßig hohe Anteile an der Bank behielten.

2.2 Die zur Gewährung der Rettungsmaßnahmen führenden Ereignisse

- (11) Bereits im Jahr 2007 wurde der Wert des strukturierten Kreditportfolios (CIP) der HSH infolge der Finanzkrise um [1-2] Mrd. EUR nach unten berichtet. Die Ausweitung der Krise auf die Realwirtschaft wirkte sich auf das traditionelle Kreditportfolio und die Qualität der Forderungen der Bank aus ihren Finanzierungstätigkeiten in den Bereichen Shipping, Transport, Immobilien und erneuerbare Energien sehr negativ aus. Neben den mit dem CIP aufgetretenen Problemen bedeutete dies, dass die Risikovorsorge für das Kreditgeschäft im Jahr 2008 auf [1-2] Mrd. EUR erhöht werden musste. Der Konkurs des Bankhauses Lehman Brothers führte zu einer weiteren Verschärfung der Refinanzierungsschwierigkeiten der HSH.
- (12) Am 29. April 2009 teilte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) der HSH Nordbank mit, dass die BaFin aufgrund der derzeitigen aufsichtsrechtlichen Situation der Bank [...].

2.3 Die Finanzmaßnahmen zugunsten der HSH Nordbank

- (13) Um [...] ihr Kernkapital zu stärken, haben die Freie und Hansestadt Hamburg und das Land Schleswig-Holstein (nachstehend „Länder“ genannt) der HSH Nordbank die folgenden Maßnahmen zugestanden:
1. Kapitalzuführung in Höhe von 3 Mrd. EUR;
 2. Zweitverlust-Risikoabschirmung in Höhe von 10 Mrd. EUR auf einen großen Teil der Bilanz.

Rekapitalisierung im Umfang von 3 Mrd. EUR

- (14) Die Länder führten der HSH Nordbank insgesamt 3 Mrd. EUR Kapital zu (je 1,5 Mrd.). Die Rekapitalisierung erfolgte durch stimmberechtigte Stammaktien (Core-Tier-1-Kapital). Der genannte Betrag wurde benötigt, um die im Jahresabschluss 2008 aufgelösten Rücklagen wieder neu zu bilden.
- (15) Durchgeführt wurde die Kapitalerhöhung von der Anstalt. Die Anstalt brachte die für die Barkapitalerhöhung benötigten finanziellen Mittel durch Begebung einer Anleihe an den Kapitalmärkten auf. Die sich aus der Anleihenemission ergebenden Verbindlichkeiten der Anstalt werden zu gleichen Teilen von den Ländern als Teilschuldner und durch Garantien gegenüber den Anleiheninhabern garantiert. Die von der Anstalt emittierte Anleihe dient allein der Finanzierung der angemeldeten Maßnahmen zur Unterstützung der HSH. Die Anstalt fungiert ausschließlich als Zweckgesellschaft der Länder und verfolgt neben der Kapitalisierung und der Gewährung der Zweitverlust-Risikoabschirmung keine weiteren Ziele.

- (16) Der Bezugspreis der neuen Aktien wurde auf der Grundlage einer Bewertung der HSH durch [...] (nachstehend [...] genannt) festgelegt, die eine Unternehmenswertbandbreite zwischen [1,5-3,5] Mrd. EUR und [2-4] Mrd. EUR ([18-28] EUR pro Aktie) ergab. Der Bewertung zufolge liegt der Durchschnittswert der HSH bei [1-3] Mrd. EUR ([19-27] EUR pro Aktie). Die Bewertung wurde vor der Herabstufung des Ratings der HSH durchgeführt. Die Auswirkung der Herabstufung auf den Wert der HSH wurde bei der Bewertung nicht berücksichtigt, floss aber in die Beratungen über die Festlegung des Bezugspreises ein. Die Bewertung basierte auf der Annahme, dass im Jahr 2013 eine Heraufstufung auf das vorhergehende Rating (A) erfolgen würde.
- (17) Ziel der HSH und der Länder war es, für das neu zugeführte Kapital in Höhe von 3 Mrd. EUR (300 Mio. EUR pro Jahr) eine jährliche Vergütung von 10 % zu erreichen. Da die im Geschäftsplan der HSH prognostizierten Gewinne für den Zeitraum 2009-2012 nicht ausreichten, um auf alle Stammaktien 10 % Dividende zu zahlen, wurde der Ausgabebetrag der neuen Stammaktien durch einen Abschlag in Höhe der im Zeitraum 2009-2012 nicht gezahlten Dividende von 10 % verringert. Der Gegenwartswert der Zahlung einer Dividende von 10 % für den Zeitraum 2009-2012 beläuft sich auf [500-700] Mio. EUR ([3-6] EUR Abschlag pro Aktie). Der von den Ländern gezahlte Preis pro Aktie wurde daher auf 19 EUR festgesetzt, und die Länder erwarben 157 894 neue Stammaktien.
- (18) Mit der Kapitalerhöhung stieg die Aktienbeteiligung der Länder von 59,51 % auf 85,49 %. Die Aktienbeteiligungen der Sparkassen von Schleswig-Holstein und Hamburg und der neun von Flowers beratenen Investorengruppen wurden auf 5,31 % bzw. 9,19 % verwässert.

Die Risikoabschirmung von 10 Mrd. EUR

- (19) Im Rahmen der Risikoabschirmung schützen die Länder die HSH Nordbank (auf der Grundlage der Forderung zum Zeitpunkt des Ausfalls) vor Verlusten, die nach dem 31. März 2009 im abgesicherten Portfolio von rund [150-200] Mrd. EUR auflaufen. Eine Erstverlusttranche von [2-4] Mrd. EUR wird von der HSH selbst getragen. Die Zweitverlusttranche von bis zu 10 Mrd. EUR wird zu je 50 % von den Ländern abgedeckt. Auch über [12-14] Mrd. EUR hinausgehende Verluste werden von der HSH selbst getragen. Den übermittelten Informationen zufolge deckt die Erstverlusttranche von [2-4] Mrd. EUR alle erwarteten Zahlungsausfälle des abgesicherten Portfolios von [150-200] Mrd. EUR ab. Die Vergütung beträgt [3,5-4,5] % der Gesamthöhe der Garantie (10 Mrd. EUR). Deutschland veranschlagt die Wahrscheinlichkeit, dass die Zweitverlusttranche von 10 Mrd. EUR überhaupt in Anspruch genommen wird (d. h. die Ziehung auch nur eines einzigen Euro), mit weniger als [20-60] %.
- (20) Wertgeminderte Vermögenswerte wie Asset-Backed-Securities („ABS“) machen weniger als [2-8] % ([5-10] Mrd. EUR) der von der Risikoabschirmung abgedeckten Gesamtvermögenswerte in Höhe von [150-200] Mrd. EUR aus. Den größten Teil der Vermögenswerte bilden [...]kredite, die die Kerntätigkeit der Bank darstellen ([100-150] Mrd. EUR bzw. [60-80] %). Daneben umfasst das Portfolio festverzinsliche Wertpapiere ([15-30] Mrd. EUR bzw. [10-20] %), spezifisch deutsche Finanzprodukte wie Schuldscheindarlehen ([10-20] Mrd. EUR bzw. [5-10] %) und Zahlungsgarantien ([4-10] Mrd. EUR bzw. [2-5] %). Die Elemente dieses Portfolios sind in unterschiedlichen Währungen denominiert, u. a. in USD, EUR und GBP. In

Bezug auf die Kernbank ist im Jahr [2013-2014] eine vollständige Auflösung der Risikoabschirmung geplant.

(21) Das ABS-Portfolio wurde von externen Gutachtern ([...] und [...]) bewertet.

Die deutsche Garantieregelung

(22) Neben den von den Ländern getroffenen Maßnahmen beantragte die Bank am 6. November 2008 beim Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) eine [...] Liquiditätshilfe in Form von Garantien für die Emission neuer Schuldtitel in Höhe von insgesamt 30 Mrd. EUR; der SoFFin gewährte diese Liquiditätsgarantie im Rahmen der von der Kommission genehmigten deutschen Garantieregelung⁴. Bis zum 1. Oktober 2009 hatte der SoFFin im Rahmen der Garantieregelung Ziehungen in Höhe von insgesamt 17 Mrd. EUR genehmigt, die die Emission von Anleihen durch die HSH abdeckten.

2.4. Der Umstrukturierungsplan

(23) Die HSH Nordbank hat einen umfassenden Umstrukturierungsplan vorgelegt. Der Plan beschreibt die Maßnahmen, die die Bank durchzuführen plant, um [...] bis [2013-2015] ihre langfristige Rentabilität wiederherzustellen. Der Umstrukturierungsplan der HSH sieht eine Verringerung der Bilanzsumme um insgesamt [45-65] % vor, die in erster Linie durch Auslagerung von rund [40-60] % aller Vermögenswerte der HSH (im Jahr 2008) auf eine interne Abbaubank und die Konzentration auf Kerntätigkeiten und Kernregionen erreicht werden soll.

(24) In der Kernbank werden Vermögenswerte in Höhe von [85-120] Mrd. EUR verbleiben (Stand Dezember 2008: [35-60] % von 208 Mrd. EUR). Die Bank wird sich auf das regionale Finanzgeschäft und ausgewählte internationale Geschäftsaktivitäten mit regionalem Bezug konzentrieren. Die Geschäftsfelder der HSH lassen sich in drei Säulen einteilen:

- Regionalgeschäftsfelder (Private Banking, Firmenkundengeschäft, Zusammenarbeit mit den Sparkassen und Immobiliengeschäft);
- internationale Sektorgeschäftsfelder (Shipping, Transport und erneuerbare Energien mit Schwerpunkt Nordeuropa);
- unterstützendes Kapitalmarktgeschäft als Produktlieferant (ausschließlich auf den Kundenbedarf ausgerichtet) und Refinanzierungsquelle der Regional- und Sektorgeschäftsfelder.

(25) Vermögenswerte in Höhe von rund [90-125] Mrd. EUR sollen in die zu errichtende Abbaubank ausgelagert werden. Gegenstand der auf die Abbaubank auszulagernden Vermögenswerte sind risikobehaftete und verlustträchtige Tätigkeiten bzw. nicht-strategische Tätigkeiten (konventionelles Energiegeschäft, fremdfinanzierte Übernahmeangebote, Vorhaben in den USA im Bereich erneuerbare Energien,

⁴ Entscheidung der Kommission vom 27. Oktober 2008 in der Beihilfesache N512/2008 – *Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland* (ABl. C 293 vom 15.11.2008, S. 2), geändert durch die Entscheidung der Kommission vom 12. Dezember 2008 in der Beihilfesache N625/2008 – *Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland*, verlängert durch die Entscheidung der Kommission vom 22. Juni 2009 in der Beihilfesache N330/2009 (ABl. C 160 vom 14.7.2009, S. 4).

Immobilienfinanzierung, Firmenkundengeschäft in Skandinavien und Asien, Teile der Schiffsfinanzierung, Teile der Bereiche Infrastruktur, Rail und Logistik sowie Containerschiffahrt, internationale Commodity Finance, Leasing und nicht-kundenbezogenes Kapitalmarktgeschäft); die für die Auslagerung vorgesehenen Vermögenswerte sind nicht notwendigerweise wertgemindert. Die Abbaubank wird keine neuen Geschäfte tätigen [...].

- (26) Der Umstrukturierungsplan sieht die Veräußerung der [...] und der 40 %igen Beteiligung an der [...] vor. Die Aufgabe der nicht-strategischen Tätigkeiten wird die Schließung von [...] der ursprünglich 21 Auslandsniederlassungen nach sich ziehen. Die Niederlassungen bzw. Repräsentanzen in Helsinki, Stockholm, Oslo, Riga, Tallinn, Warschau, San Francisco und Hanoi) sind bereits geschlossen worden. Die Niederlassungen bzw. Repräsentanzen in [...] werden bis 2012 geschlossen. Nach der Umstrukturierung wird die HSH Nordbank die [...] Niederlassungen bzw. Repräsentanzen [...] behalten, wobei die [...] Niederlassung verkleinert und die Niederlassungen in [...] in Repräsentanzen umgewandelt werden sollen.
- (27) Der Umstrukturierungsplan prognostiziert für 2009 und 2010 ein negatives operatives Ergebnis und anschließend eine Rückkehr zu einem [...] positiven Geschäftsergebnis.
- (28) Die HSH Nordbank betrachtet die Aufgabe nicht-strategischer Geschäftstätigkeiten (insbesondere das Energiegeschäft in den USA, das Immobiliengeschäft in New York und Westeuropa und Teile der Schiffsfinanzierung), die Veräußerung von [...] und [...] sowie die Schließung von [...] Auslandsniederlassungen bzw. Repräsentanzen im Ausland als Ausgleichsmaßnahmen für etwaige Wettbewerbsverzerrungen. Ferner hat sich die HSH Nordbank dazu verpflichtet, nicht damit zu werben, dass die Bank staatliche Beihilfen erhalten hat, und sich bereiterklärt, weitere Verhaltensmaßregeln zu befolgen, um etwaige Wettbewerbsverzerrungen abzuschwächen⁵.

3. DER STANDPUNKT DEUTSCHLANDS

- (29) Deutschland macht geltend, dass die Ausnahmeregelung nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag auf die Maßnahmen anwendbar sei. Ferner führt Deutschland aus, dass die Impaired-Assets-Mitteilung⁶ nicht auf die Risikoabschirmung anwendbar sei, da die Maßnahme Ende 2008 ausgestaltet worden und noch vor Veröffentlichung der Impaired-Assets-Mitteilung Gegenstand einer vorherigen Anmeldung gewesen sei. Für den Fall, dass die Impaired-Assets-Mitteilung anwendbar sein sollte, macht Deutschland hilfsweise geltend, dass die Risikoabschirmung die Kriterien der Impaired-Assets-Mitteilung für die Entlastungsfähigkeit, die Bewertung der Vermögenswerte sowie die Preisfestsetzung erfülle.

4. BEIHILFERECHTLICHE WÜRDIGUNG

4.1 Vorliegen einer staatlichen Beihilfe

- (30) Gemäß Artikel 87 Absatz 1 EG-Vertrag sind staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu

⁵ Umstrukturierungsplan, endgültige Fassung vom 3. September Seite 172, Punkt 7.2.

⁶ Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft (ABl. C 72 vom 26.3.2009, S. 1).

verfälschen drohen, mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen.

- (31) Die Kommission weist darauf hin, dass sie bereits in ihrer Entscheidung über die Rettungsmaßnahme festgestellt hat, dass die Risikoabschirmung und die Kapitalzufuhr zugunsten der HSH Nordbank eine staatliche Beihilfe darstellen⁷.
- (32) Die Kommission vertritt außerdem den vorläufigen Standpunkt, dass ein Teil der Beihilfe, die die HSH Nordbank in Form einer Kapitalzufuhr von 3 Mrd. EUR erhalten hat, an die Sparkassen und die neun von Flowers beratenen Investorengruppen weitergegeben wurde, indem ein unverhältnismäßig hoher Aktienanteil bei ihnen verblieb.

4.2 Vereinbarkeit der Beihilfemaßnahmen mit dem Gemeinsamen Markt nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag

4.2.1 Anwendung von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag

- (33) Nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag ist die Kommission befugt, eine Beihilfe als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar zu erklären, wenn sie zur „Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats“ beiträgt. In der Zwischenzeit hat die Kommission im Zuge der Genehmigung des deutschen Rettungspakets⁸ bestätigt, dass eine beträchtliche Störung im Wirtschaftsleben Deutschlands droht und dass eine staatliche Stützung von Banken geeignet ist, diese Störung zu beheben. Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag kann daher angewandt werden.
- (34) Die Kommission erinnert im Hinblick auf den vorliegenden Fall daran, dass sie bereits in ihrer Entscheidung über die vorläufige Genehmigung der Rettungsbeihilfe für die HSH Nordbank die Anwendbarkeit von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag geprüft hatte und zu dem Schluss gekommen war, dass die Beihilfe aufgrund der derzeitigen Lage des Finanzmarkts auf der Grundlage von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar erklärt werden kann, wenn Deutschland einen schlüssigen und fundierten Umstrukturierungsplan für die Bank vorlegen würde. Deutschland hat nun einen Umstrukturierungsplan für die HSH Nordbank vorgelegt, den die Kommission nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag prüfen wird.

4.2.2 Anwendung der Impaired-Assets-Mitteilung

- (35) In der Impaired-Assets-Mitteilung⁹ erläutert die Kommission, wie Entlastungsmaßnahmen der Mitgliedstaaten für wertgeminderte Vermögenswerte nach Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag zu bewerten sind. Wertgeminderte Vermögenswerte sind Kategorien von Vermögenswerten, bei denen den Banken Verluste drohen. Die Kommission stellt fest, dass die Impaired-Assets-Mitteilung alle Arten von Unterstützungsmaßnahmen abdeckt, die auf wertgeminderte

⁷ Siehe Fußnote 1.

⁸ Entscheidung der Kommission vom 27. Oktober 2008 in der Beihilfesache N 512/2008 – *Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland* (ABL. C 293 vom 15.11.2008, S. 2), geändert durch die Entscheidung der Kommission vom 12. Dezember 2008 in der Beihilfesache N 625/2008 – *Rettungspaket für Finanzinstitute in Deutschland*, verlängert durch die Entscheidung der Kommission vom 22. Juni 2009 in der Beihilfesache N330/2009 (ABL. C 160 vom 14.7.2009, S. 4).

Vermögenswerte abzielen und für das Empfängerinstitut in der Folge eine wirksame Entlastung darstellen. Die Impaired-Assets-Mitteilung definiert Entlastungsmaßnahmen klar als Maßnahmen, mit denen Banken starke Wertberichtigungen bestimmter Kategorien von Vermögenswerten vermeiden können.

- (36) Die Kommission betont, dass die Risikoabschirmung in der Tat darauf abzielt, die HSH Nordbank vor dem Risiko einer künftigen [...], zu schützen. [...] Die Risikoabschirmung [...] erspart der Bank daher etwaige Maßnahmen zur Einhaltung aufsichtsrechtlicher Eigenkapitalanforderungen. Daher stellt die Risikoabschirmung eine Entlastungsmaßnahme dar und fällt in den Anwendungsbereich der Impaired-Assets-Mitteilung.
- (37) Im Hinblick auf den von Deutschland vorgebrachten *ratione temporis*-Einwand erinnert die Kommission daran, dass sie unabhängig vom Zeitpunkt der Ausgestaltung oder der Anmeldung der Maßnahme die zum Zeitpunkt der Annahme der Entscheidung geltenden Rechtsvorschriften und Mitteilungen anwenden muss¹⁰. Die Kommission hat dementsprechend im Zusammenhang mit der aktuellen Finanzkrise die Impaired-Assets-Mitteilung auch auf Maßnahmen angewendet, die vor der Veröffentlichung der Impaired-Assets-Mitteilung angenommen wurden¹¹. Die Kommission ist der Auffassung, dass die Impaired-Assets-Mitteilung ohnehin auf die Risikoabschirmung anzuwenden ist, da die Risikoabschirmung nach der Veröffentlichung der Impaired-Assets-Mitteilung angemeldet wurde.

4.2.3 Quantifizierung des Beihilfelements

- (38) Auf Grundlage der vorläufigen Würdigung kann der Beihilfebetrags aus der Rekapitalisierung und der Risikoabschirmung mit [5-13] Mrd. EUR veranschlagt und wie folgt aufgeschlüsselt werden:
- Die Kommission nimmt zu diesem Zeitpunkt an, dass der Beihilfebetrags einer Rekapitalisierungsmaßnahme bis zu 100 % betragen kann und daher dem Nennwert der Kapitalzufuhr gleichzusetzen ist.
 - Der in der Risikoabschirmung enthaltene Beihilfebetrags ist auf der Grundlage der Impaired-Assets-Mitteilung festzulegen¹². Der Beihilfebetrags entspricht der Differenz zwischen dem Übernahmewert und dem Marktwert der abgeschirmten Vermögenswerte, höchstens jedoch dem Nennwert der Garantie. Im vorliegenden Fall dürfte der Übernahmepreis [140-190] Mrd. EUR betragen, was dem Nennwert der insgesamt abgeschirmten Vermögenswerte ([140-190] Mrd. EUR) abzüglich des Erstverlustes von [2-5] Mrd. EUR entspricht. Es ist schwierig, den Marktwert des hauptsächlich aus Unternehmenskrediten bestehenden Portfolios zu bewerten. Die Kommission hält fest, dass sie in einer vorläufigen Prüfung

⁹ Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft (ABl. C 72 vom 26.3.2009, S. 1).

¹⁰ Siehe die Entscheidung der Kommission vom 11. Dezember 2008 in der Beihilfesache C 334/07/P – *Kommission gegen den Freistaat Sachsen* (noch nicht veröffentlicht).

¹¹ Siehe Entscheidung der Kommission in der Beihilfesache C 9/2009/1960 – *Beihilfen zugunsten von Dexia in Form einer Garantieübernahme für Obligationen und bestimmte Vermögenswerte sowie in Form einer Liquiditätshilfe und einer Kapitalerhöhung*.

¹² Unter Randnummer 39 der Impaired-Assets-Mitteilung wird betont, dass sich der aktuelle Marktwert erheblich vom Buchwert unterscheiden kann und dass für einige Vermögenswerte überhaupt kein Marktwert ermittelt werden kann, weil es keinen Markt gibt, und der Wert daher effektiv null ist.

externe Preisquellen (für extern bewertete Schuldverschreibungen), sofern vorhanden, herangezogen und diese auf das gesamte Portfolio hochgerechnet hat, und dabei von einer konstanten Deckungsquote der erwarteten Verluste¹³ ausgegangen ist. Auf diese Weise erhielt sie für das Portfolio eine geschätzte Obergrenze von [80-100] % des Nennwerts ([140-190] Mrd. EUR). Unter Berücksichtigung von Volatilitäten oder Risikoprämien aufgrund des derzeitigen Umfelds würde eine weitere Prüfung wahrscheinlich einen niedrigeren Marktwert ergeben. Daher kommt die Kommission in ihrer vorläufigen Prüfung zu dem Schluss, dass der Marktwert [...] unter [150-200] Mrd. EUR liegt. Daher beläuft sich das in der Risikoabschirmung enthaltene Beihilfeelement wahrscheinlich auf [2-10] Mrd. EUR.

- Bei der Berechnung des Beihilfeelements sind die staatlichen Beihilfen zu berücksichtigen, die die Bank in jedweder Form erhalten hat¹⁴; d. h. im vorliegenden Fall muss die der HSH Nordbank im Rahmen der deutschen Garantieregelung gewährte Garantie ebenfalls berücksichtigt werden.

4.2.4 Vereinbarkeit der Risikoabschirmung mit dem Gemeinsamen Markt

Entlastungsfähigkeit der Vermögenswerte

- (39) Zur Entlastungsfähigkeit von abgeschirmten Vermögenswerten heißt es in der Impaired-Assets-Mitteilung in Abschnitt 5.4, dass Entlastungsmaßnahmen eine klare Festlegung der wertgeminderten Vermögenswerte erfordern¹⁵ und dass dabei bestimmte Grenzen zu ziehen sind, damit die Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt gewährleistet ist.
- (40) Die Kommission hat Zweifel daran, ob das Portfolio die Entlastungsfähigkeitskriterien der Impaired-Assets-Mitteilung erfüllt, da nur ein kleiner Teil des abgeschirmten Portfolios direkt unter die in der Impaired-Assets-Mitteilung enthaltene Definition von wertgeminderten Vermögenswerten fällt (weniger als [4-7] % des Portfolios sind strukturierte Kreditprodukte). Der Großteil des Portfolios besteht aus Standardkrediten, dem Schwerpunkt der Bank ([100-150] Mrd. EUR bzw. [60-80] %), insbesondere Schiffs- und Luftfahrtfinanzierungen, festverzinsliche Standardprodukte ([15-30] Mrd. EUR bzw. [10-20] %), Schuldscheindarlehen ([10-20] Mrd. EUR bzw. [5-10] %) und Zahlungsgarantien ([4-10] Mrd. EUR bzw. [1-5] %). Die Elemente dieses Portfolios lauten auf verschiedene Währungen, u. a. USD, EUR und GBP. Zwar erkennt die Impaired-Assets-Mitteilung die Notwendigkeit eines pragmatischen und flexiblen Ansatzes bei der Auswahl der Form der Vermögenswerte für Entlastungsmaßnahmen an, die Kommission stellt jedoch die „wertgeminderte“ Natur des im Portfolio enthaltenen Darlehensbestands in Frage, insbesondere in Anbetracht der Größe des Portfolios im Verhältnis zum gesamten Vermögensbestand. Das abgeschirmte Portfolio ist mit mehr als [50-80] % der gesamten Vermögenswerte der Bank ungewöhnlich groß.

¹³ Die Deckungsquote eines Kreditspreads drückt das Verhältnis des versicherungsmathematischen Spreads der erwarteten Verluste zum notierten CDS-Spread aus. Sie wird als über die Kreditstufen hinweg relativ konstant veranschlagt.

¹⁴ Fußnote 4 der Mitteilung der Kommission über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor im Rahmen der derzeitigen Krise (ABl. C 195 vom 19.8.2009, S. 9).

¹⁵ Diese sind im Einklang mit Anhang III der Impaired-Assets-Mitteilung Körben zuzuordnen, die den Umfang der bestehenden Wertminderung widerspiegeln.

- (41) In diesem Zusammenhang weist die Kommission auf Randnummer 36 der Impaired-Assets-Mitteilung hin, in der der folgende allgemeine Grundsatz aufgestellt ist: Je weiter die Kriterien der Entlastungsfähigkeit für Entlastungsmaßnahmen gesteckt sind, desto umfangreicher muss die Umstrukturierung sein.

Transparenz und Offenlegung

- (42) Die Kommission hält fest, dass in Abschnitt 5.1 der Impaired-Assets-Mitteilung seitens der Banken für die Vermögenswerte, für die die Entlastung beantragt wird, ex ante uneingeschränkte Transparenz und volle Offenlegung der Wertminderung gefordert wird; Grundlage hierfür ist eine angemessene, von anerkannten unabhängigen Sachverständigen bestätigte und von der zuständigen Aufsichtsbehörde validierte Bewertung.
- (43) Hierzu stellt die Kommission fest, dass die Bewertungsberichte zwar von unabhängigen Sachverständigen erstellt wurden, jedoch nur einen Bruchteil des abgeschirmten Portfolios erfassten, und zwar einen großen Teil der strukturierten Kreditbesicherungen. Nach Randnummer 37 der Impaired-Assets-Mitteilung muss die HSH Nordbank eine von anerkannten unabhängigen Sachverständigen vorgenommene Bewertung des gesamten Portfolios vorlegen. Darüber hinaus hat Deutschland [...] bisher keine Validierung des Bewertungsprozesses und des Ergebnisses durch die BaFin zur Verfügung gestellt. Die Kommission stellt daher die Vereinbarkeit der Maßnahme im Hinblick auf Transparenz und Offenlegung mit der Impaired-Assets-Mitteilung in Frage.

Management der Vermögenswerte

- (44) Die Kommission weist im Hinblick auf das Management der Vermögenswerte darauf hin, dass in Abschnitt 5.6 der Impaired-Assets-Mitteilung eine klare funktionale und organisatorische Trennung zwischen der begünstigten Bank und ihren wertgeminderten Vermögenswerten gefordert wird, insbesondere in Bezug auf Verwaltung, Personal und Kunden. Die Kommission weist in diesem Zusammenhang darauf hin, dass es der Bank so ermöglicht werden sollte, sich auf die Wiederherstellung ihrer Rentabilität zu konzentrieren und etwaigen Interessenskonflikten vorzubeugen.
- (45) Hierzu stellt die Kommission fest, dass bisher kein Beleg für eine klare funktionale und organisatorische Trennung erbracht wurde, da alle abgeschirmten Vermögenswerte weiterhin in der Bilanzsumme der HSH Nordbank erscheinen und unter der direkten Verwaltung und Aufsicht der Bank stehen. Die Kommission hat daher Zweifel, ob die Maßnahme im Hinblick auf das Management von Vermögenswerten mit der Impaired-Assets-Mitteilung vereinbar ist.

Bewertung

- (46) Gemäß Abschnitt 5.5 der Impaired-Assets-Mitteilung ist ein korrektes und kohärentes Konzept für die Bewertung von Vermögenswerten von zentraler Bedeutung, um ungebührliche Wettbewerbsverzerrungen zu vermeiden und die Kohärenz der Bewertungsmethode sicherzustellen. Daher sollte die Bewertung der wertgeminderten Vermögenswerte vorab von der Kommission koordiniert werden. Hierzu hat die Kommission fachliche Hilfe durch die Sachverständigen der

Europäischen Zentralbank angefordert und außerdem ihre eigenen externen Berater einbezogen.

- (47) Vermögenswerte sind auf der Basis ihres aktuellen Marktwerts und ihres tatsächlichen wirtschaftlichen Werts auf der Basis zugrundeliegender Cashflows zu bewerten. Der Übernahmewert bei Garantien für Vermögenswerte muss auf deren tatsächlichen wirtschaftlichen Wert beruhen, damit sichergestellt ist, dass der Beihilfebetrag auf ein Minimum begrenzt und die Beihilfe so mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist. Pauschale Bewertungsabschläge („Haircuts“) müssen in Erwägung gezogen werden, um einen Näherungswert für den tatsächlichen wirtschaftlichen Wert von Vermögenswerten zu erhalten, die so komplex sind, dass sich die Entwicklungen in der absehbaren Zeit im Grunde nicht zuverlässig vorhersagen lassen. Da nur eine Bewertung des strukturierten Kreditportfolios durch unabhängige Experten erfolgte und der Kommission keine ausreichenden Informationen über die Bewertung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts des gesamten Portfolios vorliegen, hat die Kommission derzeit Zweifel daran, ob die Maßnahme mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar ist.
- (48) Zur unabhängigen Bewertung des strukturierten Kreditteils des Portfolios stellt die Kommission zu diesem Zeitpunkt des Verfahrens ferner einige Annahmen der Bank in Frage, die sich auf die Wahl der für die Abzinsung von Cashflows herangezogenen Zinssätze und die Korrelation der im Portfolio enthaltenen Vermögenswerte beziehen. Die Kommission hat daher Zweifel, ob die Maßnahme im Hinblick auf die Bewertung mit der Impaired-Assets-Mitteilung vereinbar ist.

Lastenverteilung

- (49) Zur Gewährleistung der Lastenverteilung sollte laut Abschnitt 5.2 der Impaired-Assets-Mitteilung von der Bank verlangt werden, dass sie durch Rückholklauseln (sogenannte Claw-Back-Klauseln) oder durch eine Erstverlust-Klausel, wonach der Erstverlust zu mindestens 10 % von der Bank getragen wird, und durch eine Restverlust-Klausel, wonach die Bank alle zusätzlichen Verluste zu mindestens 10 % trägt, für einen Teil der Verluste oder Risiken aufkommt.
- (50) In diesem Zusammenhang weist die Kommission darauf hin, dass der Erstverlustanteil von [2-5] Mrd. EUR lediglich [1-5] % des abgeschirmten Portfolios entspricht. Die Kommission hat daher Zweifel, ob die Maßnahme im Hinblick auf die Lastenverteilung mit der Impaired-Assets-Mitteilung vereinbar ist.

Vergütung

- (51) Randnummer 21 der Impaired-Assets-Mitteilung zufolge ist eine angemessene Vergütung eine weitere Voraussetzung für die Lastenverteilung. Wie in Anhang IV dargelegt, soll sie sicherstellen, dass bei der Festsetzung des Preises für die Entlastung von Vermögenswerten in jedem Fall eine Vergütung für den Staat vorzusehen ist, die dem Risiko künftiger Verluste, die über das im tatsächlichen wirtschaftlichen Wert ausgedrückte Risiko hinausgehen, angemessen Rechnung trägt.
- (52) Für die von den Bundesländern gewährte Übernahme der Garantie bezahlt die Bank eine Gebühr von [3-6] % des Nennwerts. Die Kommission weist darauf hin, dass Deutschland zwei voneinander unabhängige Argumente für die Höhe der Garantiegebühr vorbringt.

- (53) Das erste Argument bezieht sich auf die Berechnung der Entlastung der risikogewichteten Vermögenswerte, die mit der Garantie einhergeht. Deutschland hat mitgeteilt, dass sich die implizite Entlastung der risikogewichteten Vermögenswerte im Rahmen der Risikoabschirmung auf [15-60] Mrd. EUR beläuft. Die Bank macht geltend, dass eine Zielrendite von [8-11] % für eine langfristige Rentabilität notwendig ist, was bedeutet, dass die Wirkung der Maßnahme einer direkten Kapitalzufuhr von [1-6] Mrd. EUR entspricht. Die Bank folgert, dass eine Kapitalrendite von 10 % abzüglich eines risikofreien Zinssatzes eine angemessene Vergütung für eine entsprechende Kapitalzufuhr darstellt. Als risikofreien Zinssatz schlägt die HSH Nordbank den Zinssatz der 30-jährigen deutschen Staatsanleihen von derzeit 3,533 % vor, woraus sich eine Gebühr von [4-7] % auf [1-6] Mrd. EUR¹⁶ bzw. [2-5] % auf den Nennwert der Garantie (10 Mrd. EUR)¹⁷ ergibt. Deutschland leitet daraus ab, dass eine Gebühr von [3-6] % ausreichen sollte, um die Anforderungen der Impaired-Assets-Mitteilung zu erfüllen. Die Kommission stellt bei dieser Argumentation die Anwendung des Zinssatzes für die 30-jährigen deutschen Staatsanleihen als risikofreien Zinssatz in Frage, der für die Preisfestsetzung einer Garantie mit 5-jähriger Laufzeit nicht angemessen erscheint¹⁸.
- (54) Bei der zweiten, direkteren Methode der Preisfestsetzung wird davon ausgegangen, dass eine Zweitverlusttranche mit Attachment-Punkten bei [3-5] Mrd. EUR ([1-3] % der erwarteten Forderung zum Zeitpunkt des Ausfalls – EAD („Exposure at Default“)) und bei [12-14] Mrd. EUR ([5-10] % des EAD) ein BBB-Rating zur Folge hätte. [...], Berater der HSH Nordbank, machte geltend, dass Ende 2008 bei Transaktionen mit strukturierten Collateralised Loan Obligations (CLO) mit allgemeinen Attachment-Punkten von [10-25] % ein BBB-Rating hätte erreicht werden können. [...] wendete dann aber durchschnittliche CDS-Spreads über einen historischen Zeitraum (vor der Krise) an, um einen durchschnittlichen CDS-Spread von [3-6] % zu erhalten. Da das abgeschirmte Portfolio den Großteil der derzeitigen Vermögenswerte der HSH Nordbank umfasste, sollte, so [...] weiter, das Portfolio-Rating dem Rating der HSH Nordbank entsprechen.
- (55) Die Kommission hat Zweifel an der zweiten Argumentationslinie. Da das Portfolio nicht eingehend geprüft wurde, ist schwer nachzuvollziehen, warum einige strukturierte Transaktionen, die Ende 2008 vorgenommen wurden, sich auf Portfolios beziehen sollten, die ähnliche Merkmale wie das Portfolio der HSH Nordbank aufweisen. Des Weiteren besteht kein Zusammenhang zwischen den Attachment-Punkten bei [10-25] % der betreffenden strukturierten CLO-Transaktionen und den Attachment-Punkten von [1-4]– [6-10] % der Garantie. Ferner beruht das Rating der HSH Nordbank auf einer Analyse ihrer gesamten Bilanzsumme und nicht nur ihres Vermögensbestands. Es besteht nicht notwendigerweise eine direkte Verbindung zwischen dem Rating des Vermögenswerte-Portfolios der Bank und ihrer davon unabhängigen Kreditwürdigkeit.
- (56) Die Kommission hat daher Zweifel, ob die Maßnahme im Hinblick auf die Preisfestsetzung mit der Impaired-Assets-Mitteilung vereinbar ist.

¹⁶ Siehe Anhang IV der Impaired-Assets-Mitteilung: Die erforderliche Zielrendite könnte sich an der Vergütung orientieren, die bei Rekapitalisierungsmaßnahmen notwendig wäre, die in ihrem Umfang den Eigenkapitalwirkungen der geplanten Entlastungsmaßnahme entsprechen.

¹⁷ [4-7] % von [5-8] Mrd. EUR entsprechen [300-400] Mrd. EUR bzw. [3-4] % von 10 Mrd. EUR.

¹⁸ Die Rendite der 5-jährigen Staatsanleihen betrug am Bewertungstag etwa 2,31 %, was bei dieser Berechnung zu einer impliziten Garantieprämie von [2-6] % auf 10 Mrd. EUR führen würde.

4.2.5 Der Umstrukturierungsplan

Wiederherstellung der Rentabilität

- (57) Im vorliegenden Fall ist nach Auffassung der Kommission eine umfassende Umstrukturierung erforderlich, weil eine [...] Bewertung der abgeschirmten Vermögenswerte nach den in der Impaired-Assets-Mitteilung dargelegten Grundsätzen ohne staatliches Eingreifen [...]. Eine umfassende Umstrukturierung ist auch deshalb erforderlich, weil die HSH staatliche Beihilfen von insgesamt rund [3-13] Mrd. EUR in Form einer Kapitalzufuhr und einer Entlastungsmaßnahme für wertgeminderte Vermögenswerte erhalten hat, was etwa [2-10] % seiner RWA ausmacht und somit den unter Randnummer 55 der Impaired-Assets-Mitteilung festgelegten Schwellenwert von 2 % der gesamten risikogewichteten Aktiva übersteigt.
- (58) Wie die Kommission in ihrer Umstrukturierungsmitteilung¹⁹ dargelegt hat, muss der Umstrukturierungsplan die Wiederherstellung der Rentabilität des Unternehmens innerhalb einer angemessenen Frist ermöglichen. Diesbezüglich begrüßt die Kommission, dass die HSH Nordbank die Absicht hat, sich auf ihre Kerngeschäftsfelder zu konzentrieren und ihr Nicht-Kerngeschäft sowie risikoträchtigere Aktivitäten aufzugeben oder deutlich zu reduzieren.
- (59) Die Kommission hat jedoch Zweifel daran, ob die HSH Nordbank in der Lage sein wird, ihre langfristige Rentabilität wiederherzustellen. Hinsichtlich der Finanzierung stellt die Kommission fest, dass die HSH zwar die Funktion einer Sparkassenzentralbank wahrnimmt, aber keinen Zugang zu Privatkundeneinlagen hat. Die HSH ist somit bei der Refinanzierung [...] auf den Geld- und Kapitalmarkt angewiesen. [2012-2015] müssen mehr als [60-110] Mrd. EUR auf dem Geld- und Kapitalmarkt refinanziert werden. Die Kommission hat somit Zweifel daran, ob die derzeitige Refinanzierungsstrategie für sich allein [...] tragfähig ist.
- (60) Nach dem vorgelegten Umstrukturierungsplan beabsichtigt die HSH Nordbank, ihre Position im Firmenkundengeschäft und im Private Banking in Norddeutschland auszubauen. In diesem Segment werden [...] höhere Wachstumsraten prognostiziert als auf den entsprechenden Basismärkten. Die Kommission stellt fest, dass die Finanzkrise durch den Markteintritt anderer Banken in einigen Geschäftsfeldern zu mehr Wettbewerbsdruck geführt hat.²⁰ Wenn die Bank ihre Marktposition im Firmenkundengeschäft (wo sie in ihrer Region bereits einen Marktanteil von rund [...] % hat) ausbauen will, muss sie im Neugeschäft mit anderen Banken in Wettbewerb treten, die ihre Geschäftsmodelle ebenfalls wieder auf die traditionellen Bankgeschäfte ausrichten. Es wird sich dabei um einen Preiswettbewerb handeln und die Margen werden gering sein, so dass es zweifelhaft erscheint, ob das im Umstrukturierungsplan prognostizierte Wachstum tatsächlich erzielt werden kann. Insbesondere aufgrund des zu erwartenden Wettbewerbszuwachses ist es daher fraglich, ob die zugrunde liegende Hypothese steigender Margen zutreffend ist.
- (61) Die zweite Säule des Umstrukturierungsplans der HSH bildet die Finanzierung von Geschäftsfeldern wie Shipping und Transport, die von Natur aus volatil sind. [...] Die

¹⁹ Mitteilung der Kommission über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor im Rahmen der derzeitigen Krise (ABl. C 195 vom 19.8.2009, S. 9).

²⁰ [...], Bericht über den Umstrukturierungsplan der HSH, im Auftrag des SoFFin erstellt.

HSH geht davon aus, dass der Wettbewerb in diesen Bereichen abnehmen wird. Wachstum und Rendite in diesen Bereichen sind jedoch eher moderat, so dass es fraglich erscheint, ob die HSH auf den betreffenden Märkten, auf denen sie bereits vergleichsweise hohe Marktanteile besitzt, expandieren kann.

- (62) Die dritte Säule (Kapitalmarktaktivitäten) wurde von der Bank in den vergangenen Jahren stark ausgebaut. [...] Stattdessen stieg die Bank in nicht-kundenabhängige Kapitalmarktaktivitäten wie Eigenhandel bzw. Arbitragegeschäfte ein [...]. Aktivitäten, die wie der Eigenhandel und Arbitragegeschäfte zur Krise beigetragen haben, sollten künftig auf das Minimum beschränkt werden. Sie sind in begrenztem Umfang erforderlich, um Wholesale-Kunden eine vollständige Produktpalette anbieten zu können oder um die Refinanzierung im internationalen Geschäft zu unterstützen. [...]
- (63) Im zugrundeliegenden Geschäftsplan sind [...] Wachstumsraten auf volatilen Märkten und in Geschäftsbereichen veranschlagt, die für die bisherigen Verluste verantwortlich sind. [...]: die Konzentration auf zyklische Geschäftsfelder und die Abhängigkeit von der Refinanzierung auf dem Geld- und Kapitalmarkt. Daher ist auch die Annahme, dass die Bank [2011-2014] wieder ihr früheres A-Rating erhalten wird, möglicherweise nicht realistisch. [...]
- (64) Ferner stellt sich die Frage, ob strategische Kohärenz gewährleistet ist. [...] Angesichts der [...] Anfälligkeit der Bank auf den Kredit- und Refinanzierungsmärkten hat die Kommission Zweifel daran, ob das Geschäftsmodell der HSH [...] langfristig tragfähig ist.

Eigenbeitrag

- (65) Zum Eigenbeitrag stellt die Kommission fest, dass der Umstrukturierungsplan keine weitreichenden Vorschläge enthält. Die Bank leistet durch Aufgabe bestimmter Aktivitäten einen gewissen Beitrag, doch der Umfang der Eigenleistung bleibt vage.
- (66) Die Kommission hat Zweifel daran, ob die Kapitalzufuhr mit einer angemessenen Lastenverteilung erfolgt ist. Die Kommission stellt fest, dass die Kapitalzufuhr von 3 Mrd. EUR durch die Ausgabe stimmberechtigter Stammaktien (Core-Tier-1-Kapital) erfolgte. Der Bezugspreis der neuen Aktien im Gesamtwert von 3 Mrd. EUR wurde auf der Grundlage einer Bewertung der Bank durch [...] festgelegt, die eine Unternehmenswertbandbreite zwischen [1,5-3,5] Mrd. EUR und [2-4] Mrd. EUR ([18-28] EUR pro Aktie) ergab. Auf der Grundlage der Bewertung liegt der Durchschnittswert der HSH bei [1,5-4] Mrd. EUR ([18-28] EUR pro Aktie). Da die im Geschäftsplan der HSH prognostizierten Gewinne für den Zeitraum 2009-2012 nicht ausreichen, um auf alle Stammaktien 10 % Dividende zu zahlen, wurde der Ausgabebetrag der neuen Stammaktien durch einen Abschlag in Höhe der im Zeitraum 2009-2012 nicht gezahlten Dividende von 10 % ([3-6] EUR pro Aktie) verringert. Der von den Ländern zu zahlende Bezugspreis wurde dementsprechend auf 19 EUR festgesetzt.
- (67) Nach der vorläufigen Prüfung der Kapitalzufuhr vertritt die Kommission die Auffassung, dass der Bezugspreis der neuen Aktien [...] überhöht ist. Die Kommission ist ferner der Ansicht, dass der von [...] vorgenommenen Bewertung der HSH Nordbank ein Geschäftsplan zugrunde liegt, der [...] zu optimistisch ist und

[...] Faktoren außer Acht lässt. [...] ²¹ selbst widerlegte in der Folge die Feststellungen seines eigenen Berichts, indem das Unternehmen darauf hinwies, dass der Geschäftsplan zu optimistisch erscheine, dass das anstehende Beihilfekontrollverfahren bei der Kommission erhebliche Auswirkungen auf die Bank haben könnte und dass die von S&P vorgenommene Herabstufung der HSH von A auf BBB+ bei der Bewertung nicht berücksichtigt worden sei.

- (68) Mit dem Downrating der HSH [...] brachte S&P zum Ausdruck, dass die Bank nach Ansicht von S&P weiterhin unter erheblichem finanziellem Stress steht. S&P trug auch den strategischen Herausforderungen der HSH als großer Geschäftsbank Rechnung, die auf Nischenmärkte mit zyklischen Schwankungen konzentriert ist und für ihre hohe Bilanzsumme [...] auf die Refinanzierung auf dem Geld- und Kapitalmarkt zurückgreift. S&P berücksichtigte ferner anhaltende Verwerfungen auf den Kernmärkten der HSH (vor allem Schiffsfinanzierung und Gewerbeimmobilien) und den erheblichen Umstrukturierungsbedarf der Bank.
- (69) Die Berücksichtigung des Downratings der HSH Nordbank hätte somit die Bewertung [...] beeinflusst und zur Festsetzung eines [...] niedrigeren Wertes geführt. Aufgrund der kritischen Entwicklungen in den für das HSH-Geschäftsmodell relevanten Sektoren und der Refinanzierungsschwierigkeiten auf den Kapitalmärkten zeigte sich [...] bezüglich der Zukunft der Bank eher pessimistisch.
- (70) [...]
- (71) Ferner stellt die Kommission fest, dass nicht die Abschlüsse vorgenommen wurden, die angesichts des Umfangs der Kapitalzufuhr, des schwierigen Marktumfelds sowie der Tatsache, dass die HSH nicht börsennotiert ist, [...]. Bei vergleichbaren Kapitalzuführungen erfolgten Abschlüsse in Höhe von 30 % bis 60 %.
- (72) Aufgrund dieser Feststellungen ist die Kommission der Auffassung, dass der Wert der Bank vor der Kapitalzufuhr und der Übernahme der Garantie [...] betrug oder [...] war. Somit haben die beiden Länder mit 19 EUR einen viel zu hohen Preis für die neuen Aktien gezahlt. Die Kommission vertritt daher den vorläufigen Standpunkt, dass die Eigentümer, die sich nicht an der Rettungsbeihilfe beteiligt haben (die neun von Flowers beratenen Investorengruppen und die Sparkassen) und trotzdem weiterhin 9,19 % bzw. 4,73 % an der HSH Nordbank halten, unverhältnismäßig stark von der Rettungsbeihilfe profitiert haben, weil ihre Anteile nicht völlig verwässert wurden.
- (73) Sollte die HSH Nordbank nicht eine echte Einbindung der neun von Flowers beratenen Investorengruppen und der Sparkassen in die Lastenverteilung vorschlagen, könnte sich die Kommission gezwungen sehen, von den neun von Flowers beratenen Investorengruppen und den Sparkassen die vermutlich rechtswidrige Beihilfe zurückzufordern.
- (74) Außerdem sind keine klaren Vorschläge hinsichtlich der Aktionäre unterbreitet worden. Bereits in der Entscheidung über die Rettungsbeihilfe hat Deutschland zugesagt, dass die HSH aufgrund ihrer massiven Verluste keine Kupons für ihre Hybrid-Kapitalinstrumente ausschütten wird. Die Kommission verlangt, dass an

²¹ [...], Indikative Unternehmensbewertung der HSH Nordbank AG vom 31. März 2009, Update vom 15. Mai 2009, S. 151.

dieser Lastenverteilung festgehalten wird, solange es im Ermessen der Bank liegt, ob sie für Hybrid-Kapitalinstrumente Kupons zahlt. Ferner ist die Kommission der Auffassung, dass bei diesen Instrumenten eine Verlustbeteiligung [...].

- (75) Aufgrund dieser Feststellungen hat die Kommission Zweifel daran, ob die Beihilfe auf das erforderliche Minimum beschränkt ist und die Lastenverteilung im Rahmen der Umstrukturierung ausreichend ist.

4.2.6 Vermeidung unzumutbarer Wettbewerbsverfälschungen

- (76) Gemäß Randnummer 30 der Umstrukturierungsmitteilung richten sich Art und Form der Maßnahmen zur Begrenzung von Wettbewerbsverzerrungen nach der Höhe der Beihilfe und den Bedingungen und Umständen, unter denen die Beihilfe gewährt wurde, sowie nach den Merkmalen des Marktes oder der Märkte, auf dem bzw. denen die begünstigte Bank tätig sein wird. Es wurden keine nennenswerten Maßnahmen zur Begrenzung der wettbewerbsverzerrenden Wirkung der Beihilfe vorgeschlagen. Insbesondere bei der Abbaubank prüft die HSH Nordbank weiterhin Alternativen und sucht nach einer anderen Lösung, [...].

- (77) Die Bank betrachtet die Aufgabe nicht-strategischer Geschäftsfelder (insbesondere Energy USA, Immobilienfinanzierung in New York und Westeuropa) und die damit einhergehende Verringerung ihrer Bilanzsumme, die Veräußerung der [...] und der [...], die Schließung von [...] Niederlassungen bzw. Repräsentanzen im Ausland und die deutliche Verkleinerung der Niederlassungen in [...] als Maßnahmen zur Vermeidung etwaiger Wettbewerbsverfälschungen.

- (78) Die Kommission begrüßt, dass die HSH Nordbank ihre Bilanzsumme und ihre risikogewichteten Aktiva deutlich verringern wird, hält jedoch die vorgenannten Maßnahmen nicht für ausreichend, da diese Schrumpfung wie in anderen Bankenfällen auch zu einem erheblichen Teil allein schon zur Wiederherstellung der Rentabilität erforderlich ist. Daher hat die Kommission Zweifel daran, ob es sich um Maßnahmen handelt, die wirklich auf die Begrenzung von Wettbewerbsverzerrungen abzielen.

- (79) Für Tochtergesellschaften wie die [...] und die [...] liegen der Kommission nur Zieldaten für deren Veräußerung vor, nicht aber feste Zusicherungen, dass die Gesellschaften bis Ende [2012-2015] auch tatsächlich verkauft werden. Da die Kommission nicht sicher ist, nach welchem Zeitplan diese Maßnahmen durchgeführt werden sollen, hat sie Zweifel daran, inwieweit sich damit Wettbewerbsverzerrungen wirksam vermeiden lassen.

- (80) Die Kommission begrüßt außerdem die Zusicherung, dass nicht damit geworben wird, dass die Bank staatliche Beihilfen erhalten hat. Dies ist jedoch nicht ausreichend, um die Wettbewerbsverzerrungen zu begrenzen, und die Kommission erwartet, dass insbesondere mit Blick auf Norddeutschland weitere Verhaltensauflagen oder strukturelle Maßnahmen vorgesehen werden (z. B. Verpflichtung, dass der Kapitalentlastungseffekt in die Kreditversorgung der Realwirtschaft und nicht in die Finanzierung einer Wachstumsstrategie – insbesondere nicht von Übernahmen – fließt, Verzicht auf Preisführerschaft oder Zusicherung von Beschränkungen bei der Dividendenpolitik bzw. Obergrenzen für Managementvergütungen).

4.3 Verlängerung der Risikoabschirmung

(81) Da Deutschland der Kommission im Einklang mit den Leitlinien für Rettungs- und Umstrukturierungsbeihilfen und mit Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag einen Umstrukturierungsplan übermittelt hat, wird die Rettungsbeihilfe bis zum Erlass einer abschließenden Entscheidung der Kommission über den Umstrukturierungsplan verlängert.

4.4 Schlussfolgerung

(82) Aufgrund der vorstehenden Feststellungen kommt die Kommission zu dem vorläufigen Schluss, dass die vorgenannten Maßnahmen Deutschlands zugunsten der HSH eine staatliche Beihilfe darstellen. Die Kommission ist der Auffassung, dass es sich dabei um eine Rettungsbeihilfe handelt, hat jedoch Zweifel daran, ob diese Beihilfe gemäß Artikel 87 Absatz 3 EG-Vertrag als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar angesehen werden kann.

5. ENTSCHEIDUNG

Aufgrund der vorstehenden Feststellungen hat die Kommission entschieden, das Verfahren nach Artikel 88 Absatz 2 EG-Vertrag zu eröffnen, um zu prüfen, ob die Maßnahme bezüglich Abgrenzung der entlastungsfähigen Vermögenswerte, Bewertung (einschließlich Bewertungsmethode), Vergütung und Verwaltung von Vermögenswerten die Voraussetzungen der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva erfüllt, und die zunächst für sechs Monate erteilte Genehmigung der Maßnahme bis zum Erlass einer abschließenden Entscheidung zu verlängern. Ferner wird die Kommission die für die Rekapitalisierungsmaßnahme geltenden Voraussetzungen, die Lastenverteilung und die erforderlichen Maßnahmen zur Begrenzung von Wettbewerbsverzerrungen prüfen.

Sollte die Kommission zu dem Ergebnis gelangen, dass den Eigentümern der Bank, die sich nicht an den Rettungsmaßnahmen beteiligt haben, d. h. dem Sparkassen- und Giroverband für Schleswig-Holstein, der Schleswig-Holsteinischen Sparkassen-Vermögensverwaltungs- und Beteiligungs GmbH & Co. KG und den neun von J.C. Flowers & Co. LLC beratenen Investorengruppen, eine rechtswidrige Beihilfe gewährt wurde und dass der endgültige Umstrukturierungsplan keine angemessenen Maßnahmen der Lastenverteilung vorsieht, um einen Ausgleich für diese rechtswidrige Beihilfe zu schaffen, wird sie die rechtswidrige Beihilfe von den Sparkassen und den neun von Flowers beratenen Investorengruppen zurückfordern.

Die Kommission fordert Deutschland auf, zusätzlich zu den bereits vorgelegten Dokumenten alle für die Prüfung der Vereinbarkeit der Beihilfe benötigten Informationen und Daten zu übermitteln. Insbesondere benötigt die Kommission

- eine Bewertung des abgeschirmten Portfolios durch externe Gutachter und
- einen genauen Zeitplan für die Durchführung der einzelnen Maßnahmen mit einer verbindlichen Frist für die Umsetzung des Umstrukturierungsplans in seiner Gesamtheit.

Deutschland wird ersucht, den potenziellen Beihilfeempfängern unverzüglich eine Kopie dieses Schreibens zuzuleiten.

Die Kommission erinnert Deutschland an die aufschiebende Wirkung von Artikel 88 Absatz 3 EG-Vertrag und verweist auf Artikel 14 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates, dem zufolge alle rechtswidrigen Beihilfen vom Empfänger zurückgefordert werden können.

Die Kommission weist Deutschland darauf hin, dass sie die Beteiligten durch die Veröffentlichung dieses Schreibens mit einer Zusammenfassung im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften über die Beihilfesache unterrichten wird. Außerdem wird sie die Beteiligten in den EFTA-Staaten, die das EWR-Abkommen unterzeichnet haben, durch die Veröffentlichung einer Bekanntmachung in der EWR-Beilage zum Amtsblatt der Europäischen Union und die EFTA-Überwachungsbehörde durch Übermittlung einer Kopie dieses Schreibens von dem Vorgang in Kenntnis setzen. Alle Beteiligten werden aufgefordert, ihre Stellungnahme innerhalb von zwei Wochen nach dem Datum dieser Veröffentlichung abzugeben.

Falls dieses Schreiben vertrauliche Angaben enthält, die nicht offengelegt werden sollen, werden Sie gebeten, bei der Kommission innerhalb von 10 Arbeitstagen nach Eingang des Schreibens einen mit Gründen versehenen Antrag auf vertrauliche Behandlung zu stellen. Andernfalls geht die Kommission davon aus, dass Sie mit der Veröffentlichung des vollständigen Wortlauts dieses Schreibens einverstanden sind. Dieser Antrag, in dem anzugeben ist, welche Angaben vertraulich sind, ist per Einschreiben oder Fax an folgende Anschrift zu richten:

Europäische Kommission
Generaldirektion Wettbewerb
Registratur Staatliche Beihilfen
Rue de la Loi/Wetstraat 200
1049 Bruxelles/Brussel
Fax +32 229-61242

Mit vorzüglicher Hochachtung

Für die Kommission

Neelie KROES
Mitglied der Kommission