



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 20.09.2011  
K(2011) 6483 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 style="text-align: center;"><b>ÖFFENTLICHE FASSUNG</b></p> <p>Dies ist ein internes Kommissionsdokument, das ausschließlich Informationszwecken dient.</p>
---	--	---

**BESCHLUSS DER KOMMISSION**  
**vom 20.09.2011**  
**ÜBER DIE STAATLICHE BEIHILFE**  
**C 29/2009 (ex N 264/2009)**  
**der Bundesrepublik Deutschland**  
**an die HSH Nordbank AG**

(Nur der deutsche Text ist verbindlich)

(Text von Bedeutung für den EWR)

## **DIE EUROPÄISCHE KOMMISSION –**

gestützt auf den Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, insbesondere auf Artikel 108 Absatz 2 Unterabsatz 1,

gestützt auf das Abkommen über den Europäischen Wirtschaftsraum, insbesondere auf Artikel 62 Absatz 1 Buchstabe a,

nach Aufforderung der Mitgliedstaaten und sonstigen Beteiligten zur Äußerung nach den vorgenannten Bestimmungen<sup>1</sup>,

in Erwägung nachstehender Gründe:

### **1 VERFAHREN**

- (1) Am 30. April 2009 meldete Deutschland bei der Kommission staatliche Maßnahmen zugunsten der HSH Nordbank AG (im Folgenden „HSH AG“) in Form einer Garantie an, die eine Zweitverlusttranche von 10 Mrd. EUR (im Folgenden „Risikoabschirmung“) und eine Kapitalzufuhr von 3 Mrd. EUR (im Folgenden „Rekapitalisierung“) umfasst. Diese Maßnahmen waren indirekt von den öffentlichen Eigentümern der HSH, d. h. der Freien und Hansestadt Hamburg und dem Land Schleswig-Holstein (im Folgenden einzeln „Hamburg“ bzw. „Schleswig-Holstein“ oder zusammen „öffentliche Eigentümer“), gewährt worden.
- (2) Mit der Entscheidung vom 29. Mai 2009 in der Sache N 264/2009<sup>2</sup> (im Folgenden „Rettungsentscheidung“) genehmigte die Kommission die Rekapitalisierung und die Risikoabschirmung für einen Zeitraum von sechs Monaten als nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union<sup>3</sup> (AEUV) mit dem Binnenmarkt vereinbare Rettungsmaßnahmen für die HSH AG. In der Entscheidung forderte die Kommission Deutschland auf, innerhalb von drei Monaten einen Umstrukturierungsplan vorzulegen.
- (3) Am 1. September 2009 legte Deutschland der Kommission einen Umstrukturierungsplan vor.
- (4) Am 22. Oktober 2009 eröffnete die Kommission in Bezug auf die Risikoabschirmung und die Bewertung der HSH AG im Zusammenhang mit der Rekapitalisierung das Verfahren nach Artikel 108 Absatz 2 AEUV (im Folgenden „Eröffnungsentscheidung“)<sup>4</sup>.
- (5) Am 21. November 2009 wurde die Eröffnungsentscheidung im *Amtsblatt der Europäischen Union*<sup>5</sup> veröffentlicht, und die Beteiligten wurden aufgefordert, ihre

---

<sup>1</sup> Entscheidung der Kommission in der Sache C 10/2009 (ex N 138/2009) ING (ABl. C 158 vom 11.7.2009, S. 13).

<sup>2</sup> Entscheidung der Kommission vom 29. Mai 2009 in der Sache N 264/2009 HSH AG (ABl. C 179 vom 1.8.2009, S. 1).

<sup>3</sup> Mit Wirkung vom 1. Dezember 2009 sind an die Stelle der Artikel 87 und 88 EG-Vertrag die Artikel 107 und 108 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) getreten. Die Artikel 87 und 88 EG-Vertrag und die Artikel 107 und 108 AEUV sind im Wesentlichen identisch. Im Rahmen dieses Beschlusses sind Bezugnahmen auf die Artikel 107 und 108 AEUV als Bezugnahmen auf die Artikel 87 und 88 EG-Vertrag zu verstehen, wo dies angebracht ist.

<sup>4</sup> Entscheidung der Kommission vom 22. Oktober 2009 in der Sache N 503/2009 – *HSH Nordbank* (ABl. C 281 vom 21.11.2009, S. 42).

<sup>5</sup> ABl. C 281 vom 21.11.2009, S. 42.

Stellungnahmen innerhalb von zwei Wochen nach dem Datum der Veröffentlichung abzugeben.

- (6) Am 30. November und am 11. Dezember 2009 gingen bei der Kommission die Stellungnahmen des Sparkassen- und Giroverbands für Schleswig-Holstein und der Schleswig-Holsteinischen Sparkassen-Vermögensverwaltungs- und Beteiligungs GmbH & Co. KG (im Folgenden einzeln „SGVSH“ bzw. „SVB“ oder zusammen „Sparkassenverbände“) ein.
- (7) Am 3. Dezember 2009 beantragten die von J.C. Flowers & Co. LLC beratenen Investoren (im Folgenden „Flowers“) eine Fristverlängerung für die Einreichung von Stellungnahmen; die Kommission gab diesem Antrag am 7. Dezember 2009 statt. Am 17. Dezember 2009 ging der Kommission die Stellungnahme von Flowers zu.
- (8) Am 1. Dezember 2009 beantragte Deutschland eine Fristverlängerung für die Einreichung von Stellungnahmen; die Kommission gab diesem Antrag am 7. Dezember 2009 statt. Am 7. Dezember 2009 beantragte auch die HSH AG eine Fristverlängerung für die Einreichung von Stellungnahmen; die Kommission gab diesem Antrag am 17. Dezember 2009 statt. Am 17. Dezember 2009 übermittelte Deutschland eine gemeinsame Stellungnahme der Länder und der HSH AG zur Eröffnungsentscheidung.
- (9) Am 2. Dezember 2009 fand ein Treffen statt, an dem Flowers, die Sparkassenverbände, Deutschland und die Kommission teilnahmen.
- (10) Am 21. Dezember 2009 übermittelte die Kommission Deutschland die nichtvertraulichen Fassungen der von den Beteiligten übermittelten Stellungnahmen und forderte die deutschen Behörden auf, innerhalb eines Monats seine Anmerkungen dazu zu übermitteln.
- (11) Am 18. Januar 2010 übermittelte Deutschland die Anmerkungen der Öffentlichen Eigentümer zu den Stellungnahmen von Flowers und den Sparkassenverbänden.
- (12) Was die Risikoabschirmung und insbesondere die Bewertung des Portfolios der Vermögenswerte, deren Risiko durch die Risikoabschirmung gedeckt ist (im Folgenden „abgeschirmtes Portfolio“) betrifft, fanden im Zeitraum September 2009 bis Februar 2010 zwischen Deutschland und der Kommission mehrere Treffen, Telekonferenzen und sonstige Formen des Informationsaustauschs statt. Deutschland übermittelte unter anderem am 6., 20., 21., 22., 23. und 29. Oktober, am 11., 12., 16. und 27. November und am 17. Dezember 2009 sowie am 26. und 27. Januar und am 19. Februar 2010 zusätzliche Informationen.
- (13) Der Umstrukturierungsplan, die Risikoabschirmung und die Rekapitalisierung sowie die Bewertung des abgeschirmten Portfolios wurden von Deutschland und den Dienststellen der Kommission in der Zeit von Oktober 2009 bis Juni 2011 im Rahmen einer Reihe von Sitzungen, Telekonferenzen und anderen Formen des Informationsaustauschs behandelt, insbesondere – aber nicht ausschließlich – am 5., 21. und 27. Oktober, am 4., 12., 13., 18., 27. und 30. November und am 7., 9., 14. und 15. Dezember 2009, am 14. und 19. Januar, am 21. April, am 5., 12., 20., 26., 28. und 31. Mai, am 15. Juni, am 13., 16., 22. und 23. Juli, am 30. September, am 22. November und am 9. und 22. Dezember 2010 sowie am 23. und 28. Februar, am 18. März, am 1. und 8. April, am 25. Mai und am 7., 16. und 29. Juni 2011. Die endgültige Fassung des Umstrukturierungsplans wurde am 11. Juli 2011 vorgelegt.
- (14) Am 5. September 2011 übermittelte Deutschland den Zusagenkatalog, der in Anhang I dieses Beschlusses enthalten ist.

## 2 BESCHREIBUNG DER BEGÜNSTIGTEN

### *HSH Nordbank AG*

- (15) Der HSH-Konzern (im Folgenden „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 erwarb Flowers<sup>6</sup> von der WestLB 24,1 % der HSH-Anteile (26,6 % der Stimmrechte) in Erwartung eines Börsengangs der HSH im Jahr 2008.
- (16) Am 31. Dezember 2008 hatte die HSH eine Bilanzsumme von 208 Mrd. EUR und risikogewichtete Vermögenswerte (im Folgenden „RWA“) im Wert von 112 Mrd. EUR.
- (17) Nach der Umsetzung der von der Kommission in der Rettungsentscheidung vom 29. Mai 2009 genehmigten Maßnahmen ergab sich bei der HSH folgende Eigentümerstruktur: Hamburg 10,89 %; Schleswig-Holstein 10,42 %; HSH Finanzfonds AöR, eine von Hamburg und Schleswig-Holstein gemeinsam errichtete und zu gleichen Teilen kontrollierte Anstalt öffentlichen Rechts, 64,18 %; SGVSH 4,73 %; SVB 0,58 % und Flowers 9,19 %<sup>7</sup>.
- (18) Die HSH ist eine Geschäftsbank mit Kernregion Norddeutschland. Ihre wichtigsten Geschäftsfelder sind Merchant Banking und Private Banking. Die Tätigkeiten im Geschäftsfeld Merchant Banking konzentrieren sich auf die Bereiche Shipping, Firmenkunden, Transport, Immobilien und erneuerbare Energien. Die HSH ist der weltweit größte Schiffsfinanzierer und hat einen erheblichen Marktanteil auf dem Markt für Finanzdienstleistungen im Luftverkehr (Teil des Geschäftsbereichs Transport). Im Dezember 2008 war die HSH an 21 großen Finanzstandorten in Europa, Asien und Amerika vertreten.
- (19) Die HSH zählt zu den öffentlichen deutschen Kreditinstituten, die bis zum 18. Juli 2005 von den unbeschränkten staatlichen Garantien Anstaltslast und Gewährträgerhaftung profitierten<sup>8</sup>.
- (20) Anfang der 1990er Jahre erfolgten Vermögenswert- und Kapitalübertragungen in Höhe von 523 Mio. EUR, die den Vorgängern der HSH, der Hamburgischen Landesbank und der Landesbank Schleswig-Holstein, einen Vorteil verschafften. Am 20. Oktober 2004 entschied die Kommission, dass diese Übertragungen mit dem Binnenmarkt unvereinbare staatliche Beihilfen bildeten, die zurückgefordert werden mussten<sup>9</sup>. Die HSH musste einen Betrag von insgesamt 756 Mio. EUR inklusive Zinsen an ihre öffentlichen Eigentümer zurückzahlen. Die HSH leistete diese Rückzahlung in zwei

---

<sup>6</sup> Bei den von Flowers beratenen Investoren handelt es sich um HSH Alberta I L.P., HSH Alberta II L.P., HSH Luxembourg S.à.r.l., HSH Delaware L.P., HSH Alberta V L.P., HSH Coinvest (Alberta) L.P. und HSH Luxembourg Coinvest S.à.r.l.

<sup>7</sup> Vor der Durchführung der Rettungsmaßnahmen verteilten sich die Anteile wie folgt: Hamburg 30,41 %, Schleswig-Holstein 29,10 %, SGVSH 13,20 %, SVB 1,62 % und Flowers 25,67 %.

<sup>8</sup> Die Anstaltslast verlieh den Finanzinstituten Rechte gegenüber ihren Anteilseignern, während die Gewährträgerhaftung Rechte der Gläubiger der Finanzinstitute gegenüber den Anteilseignern begründete. Diese Garantien wurden mit der Entscheidung der Kommission in der Sache E 10/2000 (ABl. C 146 vom 19.6.2002, S. 6 und ABl. C 150 vom 22.6.2002, S. 7) abgeschafft. Nach dieser Entscheidung fallen alle in der Übergangszeit von 2001 bis 2005 entstehenden Verbindlichkeiten mit einer Laufzeit bis 2015 noch unter die Garantien. Zum 31. Dezember 2009 beliefen sich die von diesen Garantien gedeckten Verbindlichkeiten auf 56 Mrd. EUR.

<sup>9</sup> Entscheidung der Kommission K(2004) 3928 endg. und K(2004) 3930 endg. vom 20. Oktober 2004 über die Hamburgische Landesbank – Girozentrale (Verfahren C71/2002) und die Landesbank Schleswig-Holstein – Girozentrale (Verfahren C72/2002).

Teilzahlungen am 31. Dezember 2004 und am 3. Januar 2005.

- (21) Um den Kapitalabfluss auszugleichen, erhöhten die Anteilseigner das Kapital der HSH am 20. Juli 2005 um 556 Mio. EUR<sup>10</sup>. Diese Kapitalerhöhung erfolgte aus Gesellschaftsmitteln in Verbindung mit sogenannten Teilzahlungen. Aufgrund dieses Mechanismus hat sich die Eigentumsstruktur nur geringfügig geändert. Am 6. September 2005 entschied die Kommission, dass die Kapitalerhöhung mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers im Einklang stand und damit keine staatliche Beihilfe darstellte<sup>11</sup>.
- (22) Mitte Juli 2008 beschlossen die Anteilseigner der HSH, die Eigenkapitalausstattung der HSH zu erhöhen, um ihr Wachstum zu finanzieren. Das Volumen dieser Kapitalmaßnahmen belief sich auf knapp 2 Mrd. EUR; rund 1,26 Mrd. EUR davon waren frisches Kapital.
- (23) Der erste Teil dieser Kapitalmaßnahmen bestand darin, dass alle stillen Beteiligungen in Höhe von insgesamt 685 Mio. EUR<sup>12</sup> und Vorzugsaktien in Höhe von 57 Mio. EUR, die von den öffentlichen Eigentümern gehalten wurden, in Stammaktien umgewandelt wurden. Zum Zeitpunkt der Umwandlung zeichnete Flowers eine Barkapitalerhöhung, um eine Verwässerung ihres Aktienbesitzes zu vermeiden<sup>13</sup>. Infolgedessen erhielt die HSH zusätzlich rund 300 Mio. EUR.
- (24) Als zweiten Teil der Kapitalmaßnahmen beschlossen die Eigentümer eine neue stille Beteiligung in Form einer Wandelanleihe in Höhe von insgesamt 962 Mio. EUR. Die Teilnahme der öffentlichen und privaten Anteilseigner an der stillen Einlage stand im Verhältnis zu ihren Anteilen (öffentliche 660 Mio. EUR, private 240 Mio. EUR). Weitere 62 Mio. EUR wurden von den privaten Anteilseignern übernommen. Zum 31. Dezember 2010 wurde diese stille Einlage in Stammaktien umgewandelt.
- (25) Deutschland informierte die Kommission über die in den Randnummern 22 bis 24 beschriebenen Kapitalmaßnahmen. Nach Ansicht der Kommission standen die Investitionen der öffentlichen Anteilseigner mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers im Einklang, da ein privater Kapitalgeber sich in erheblicher Weise und zu denselben Bedingungen wie die öffentlichen Anteilseigner an der Transaktion beteiligte; am 1. August 2008 unterrichtete die Kommission Deutschland über ihre Entscheidung, diese Angelegenheit nicht weiterzufolgen.
- (26) Im Zeitraum 1999-2009 verzeichnete die HSH kumulierte Verluste von 1,85 Mrd. EUR und zahlte kumulierte Dividenden von 354 Mio. EUR an seine öffentlichen Eigentümer. In demselben Zeitraum führten die öffentlichen Eigentümer der HSH [4-5]\* Mrd. EUR frisches Kapital zu und garantierten Verbindlichkeiten von bis zu 166 Mrd. EUR.

---

<sup>10</sup> 488 Mio. EUR an Stammaktienkapital und 68 Mio. EUR in Form von Vorzugsaktien.

<sup>11</sup> Entscheidung der Kommission vom 6. September 2005 in der Sache NN 71/2005 – Kapitalerhöhung der HSH Nordbank AG.

<sup>12</sup> Freie und Hansestadt Hamburg 108,2 Mio. EUR, Land Schleswig-Holstein 498,1 Mio. EUR, Sparkassen- und Giroverband für Schleswig-Holstein 78,3 Mio. EUR.

<sup>13</sup> Ende 2007 hatten die öffentlichen Anteilseigner der HSH bereits stille Beteiligungen in Höhe von 578 Mio. EUR in Stammaktien umgewandelt, und Flowers erwarb in Bezug auf diese 578 Mio. EUR einen Anteil an den neuen Aktien von 166 Mio. EUR, um eine Verwässerung ihrer Beteiligungen zu vermeiden. Die öffentlichen und privaten Anteilseigner hatten diese zu gleichen Teilen durchgeführte Transaktion bereits 2006 vereinbart, als die Trusts sich am Kapital der HSH beteiligten

\* Informationen in eckigen Klammern sind vertraulich.

Tabelle 1: HSH-Finanzkennzahlen für die öffentlichen Eigentümer im Zeitraum 1999-2009<sup>14</sup>

Geschäftsjahr	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Gewinn & Verlust (in Mio. EUR) <sup>15</sup>	111	110	204	239	261	127	400	460	270	- 3195	-838
Kumulierter Gewinn & Verlust (in Mio. EUR)	111	221	425	664	925	1052	1452	1912	2182	- 1013	- 1851
Dividendenzahlungen an öffentliche Eigentümer (in Mio. EUR)					36	44	72	96	105	0	0
Kumulierte Dividendenzahlungen an öffentliche Eigentümer (in Mio. EUR)					36	80	153	248	354	354	354
Zufuhr frischen Kapitals durch Eigentümer (in Mio. EUR) nach den lokalen GAAP							[300 - 600]	0	0	[700 - 1400]	3000
Kumulierte Kapitalzufuhr durch öffentliche Eigentümer (in Mio. EUR)							[300 - 600]	[300 - 600]	[300 - 600]	[1000 - 2000]	[4000 - 5000]
Risikoabschirmung - Garantie (in Mrd. EUR)											10
Garantierte Verbindlichkeiten (in Mrd. EUR), davon			162	166	152	144	161	88	78	75	73
<i>Gewährträgerhaftung (in Mrd. EUR)</i>			162	166	152	144	161	88	78	65	56
<i>SoFFin-Garantien (in Mrd. EUR)</i>			0	0	0	0	0	0	0	10	17

- (27) Früher ist die HSH von allen drei großen Ratingagenturen<sup>16</sup> stets im AA-Bereich bewertet worden. Das langfristige Rating spiegelte die von den öffentlichen Eigentümern der HSH gewährten unbeschränkten staatlichen Garantien wider. Die Annahme, dass die öffentlichen Eigentümer weitere Unterstützung gewähren werden, spielt weiterhin eine wesentliche Rolle beim Rating der HSH, wobei Fitch eine Heraufstufung<sup>17</sup> um 7 Stufen vornahm. Moody's nahm aufgrund von Unterstützungsfaktoren eine Heraufstufung um insgesamt 7 Stufen vor, von denen eine der von den öffentlichen Eigentümern gewährten Unterstützung (regionale Unterstützung) zuzurechnen ist.

<sup>14</sup> Vor dem 2. Juni 2003 (Datum des Zusammenschlusses) sind die Daten für die Hamburgische Landesbank und die Landesbank Schleswig-Holstein zusammengefasst.

<sup>15</sup> Zahlen für 1999-2006 nach den lokalen GAAP, 2007-2009 nach den IFRS.

<sup>16</sup> Fitch, Moody's und Standard&Poor's („S&P“).

<sup>17</sup> Die Heraufstufung entspricht der Zahl der Stufen, um die das Rating eines Finanzinstituts aufgrund externer Kreditunterstützungsfaktoren über dem Stand-alone-Rating (oder Bank-Finanzstärkerating („BFSR“)) des Instituts liegt (d. h. aufgrund der Wahrscheinlichkeit, dass die Bank von Dritten wie etwa ihren Eigentümern, ihrem Konzern oder offiziellen Einrichtungen externe Unterstützung erhält).

- (28) Das Stand-alone-Rating (bei Moody's „Bank-Finanzkraft-rating“ oder „BFSR“)<sup>18</sup> C spiegelte die Ansicht der Ratingagenturen wider, dass die HSH über eine angemessene Finanzkraft mit einem beschränkten, aber guten Geschäftsmodell verfügt. Nach der BFSR-Methode von Moody's weisen mit C bewertete Banken entweder akzeptable finanzielle Fundamentaldaten innerhalb eines vorhersehbaren und stabilen Umfelds oder aber gute finanzielle Fundamentaldaten innerhalb eines weniger vorhersehbaren und stabilen Umfelds auf.
- (29) Im Juli 2004 begann Fitch, die nichtgarantierten Obligationen der HSH im A-Bereich zu bewerten, wobei es das Stand-alone-Rating der HSH bei C beließ. Moody's und S&P folgten im Juli 2005 mit ihren Ratings für nichtgarantierte Obligationen. Bis zum Beginn der Krise im Jahr 2008 waren die Ratings der HSH stabil.
- (30) Seit Oktober 2008 sind bei den Ratings der HSH zwei Trends zu beobachten. Der erste Trend begann im Oktober 2008, als Fitch und Moody's die Stand-alone-Ratings der HSH schrittweise auf den niedrigeren D- und den höheren E-Bereich herabstufen (E ist das niedrigstmögliche BFSR-Rating von Moody's)<sup>19</sup>. Als Gründe für die Herabstufung nannten die Agenturen a) das erhebliche Risiko aus der zyklischen Vermögensbasis der HSH und insbesondere aus den Vermögenswerten im Bereich Shipping. b) den beschränkten Zugang der HSH zu Kapital, obwohl die HSH ein sehr kapitalintensives Kreditgeschäft ausübte und c) die schwache und geringe Rentabilität der HSH im Vergleich zur Zeit vor der Krise, die auf geringere Vermögensrenditen, vergleichsweise höhere Rückstellungen für Risiken im Bereich der mit Vermögen unterlegten Finanzierungen („asset-based finance“) und deutlich höhere Finanzierungskosten als vor der Krise zurückzuführen ist. Ferner äußerten die Agenturen grundlegende Bedenken hinsichtlich des Unternehmensprofils der HSH. Da die HSH keinen wesentlichen Zugang zu Privatkunden hat, wird sie weiterhin von den Geld- und Kapitalmärkten abhängig sein, auf denen sie jedoch Schwierigkeiten haben wird, ausreichende finanzielle Mittel aufzunehmen. Die Einhaltung strengerer aufsichtsrechtlicher Vorschriften für Kapitalisierung, Liquiditätspuffer und Finanzierungsungleichgewichte wären für eine reine Wholesalebank wie die HSH eine besondere Herausforderung.
- (31) Der zweite Trend begann im Mai 2009, als S&P das Rating der HSH auf BBB+ herabstufte, gefolgt von Moody's und Fitch, die die HSH im Mai und Juli 2010 auf A3/A- zurückstufen. Zur Begründung der Herabstufung wiesen die Ratingagenturen darauf hin, dass die weitere Unterstützung durch die öffentlichen Eigentümer aufgrund a) der EU-Beihilfenvorschriften und b) ihrer Haushaltszwänge begrenzt sein werde. Die bisherigen umfangreichen Unterstützungsmaßnahmen lasteten schwer auf der Finanzstärke der öffentlichen Eigentümer, so dass sie in geringerem Umfang geneigt seien, weitere Unterstützung zu gewähren. Ein wichtiger Aspekt bei der Bewertung der weiteren Bereitschaft der öffentlichen Eigentümer, Unterstützungsmaßnahmen zu ergreifen, war der große Umfang der unter Inanspruchnahme der „Grandfathering“-

---

<sup>18</sup> Nach Moody's Definition von Stand-alone-Ratings spiegeln BFSR die Einschätzung der intrinsischen Sicherheit und Solidität einer Bank durch die Ratingagentur wider und schließen damit bestimmte externe Kreditunterstützungsfaktoren (d. h. öffentliche Eigentumsstruktur) aus. BFSR tragen weder der Wahrscheinlichkeit Rechnung, dass die Bank eine derartige externe Unterstützung erhalten wird, noch berücksichtigen sie die Risiken, die sich aus möglichen staatlichen Eingriffen ergeben, welche sich auf die Fähigkeit der Bank, ihren Verpflichtungen nachzukommen, auswirken könnten. BFSR sind ein Maß für die Wahrscheinlichkeit, dass eine Bank Unterstützung von Dritten wie ihren Eigentümern, ihrem Konzern oder offiziellen Einrichtungen benötigen wird.

<sup>19</sup> Die Ratingkategorie E umfasst Banken von sehr geringer intrinsischer Finanzstärke, bei denen die Wahrscheinlichkeit einer regelmäßigen externen Stützung oder letztlich eines Bedarfs an externer Hilfestellung vergleichsweise hoch ist.

Klausel<sup>20</sup> emittierten Schuldtitel, der damals in der Bilanz der HSH verblieb.

#### *Die zur Gewährung der Rettungsmaßnahmen führenden Ereignisse*

- (32) Bereits im Jahr 2007 wurde der Wert des strukturierten Kreditportfolios (CIP)<sup>21</sup> der HSH von 30 Mrd. USD infolge der Finanzkrise um 1,3 Mrd. EUR nach unten berichtigt. Die Ausweitung der Krise auf die Realwirtschaft wirkte sich auf das traditionelle Kreditportfolio und die Qualität der Forderungen der HSH aus ihren Finanzierungstätigkeiten in den Bereichen Shipping, Transport, Immobilien und erneuerbare Energien negativ aus. Eine weitere Abwärtskorrektur des Wertes des CIP um 1,6 Mrd. EUR und eine Risikovorsorge von 1,9 Mrd. EUR für das Kreditgeschäft trugen erheblich zu dem negativen Ergebnis von 3,2 Mrd. EUR im Jahr 2008 bei.
- (33) Der Konkurs des Bankhauses Lehman Brothers im September 2008 führte zu einer weiteren Verschärfung der Refinanzierungsschwierigkeiten der HSH, so dass die HSH beim Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (im Folgenden „SoFFin“) Liquiditätsgarantien in Höhe von 30 Mrd. EUR beantragte.
- (34) Am 29. April 2009 teilte die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (im Folgenden „BaFin“) der HSH mit, sie vertrete aufgrund der derzeitigen aufsichtsrechtlichen Situation der HSH die Auffassung, dass es für die HSH schwierig sei, die gesetzlichen Kapitalanforderungen zu erfüllen. Die BaFin kündigte an, sie werde nach Paragraph 47 des deutschen Kreditwesengesetzes ein Moratorium anordnen, wenn die Eigentümer der HSH die Kapitalbasis der HSH nicht aufstockten.
- (35) Am 6. Mai 2009 stufte S&P das Rating der HSH um zwei Stufen von (A) auf (BBB+) mit negativem Ausblick herab.

### **3 DIE BEIHILFEMASSNAHMEN**

- (36) Die Länder Schleswig-Holstein und Hamburg haben der HSH im Mai und Juni 2009 zwei Beihilfemaßnahmen zugestanden: Eine Rekapitalisierung von 3 Mrd. EUR und eine Zweitverlustgarantiemaßnahme (im Folgenden „Risikoabschirmung“) von 10 Mrd. EUR. Zudem erhielt die HSH eine dritte Beihilfemaßnahme in Form von Liquiditätsgarantien von SoFFin, welche sich am Ende auf 17 Mrd. EUR beliefen (im Folgenden "Liquiditätsgarantien" genannt).

#### **3.1 Die Rekapitalisierung**

- (37) Die Rekapitalisierung bestand in der Zuführung von Barkapital in Höhe von insgesamt 3 Mrd. EUR Core-Tier-1-Kapital gegen stimmberechtigte Stammaktien. Die Aktien wurden von der HSH AG emittiert und vollständig von der HSH Finanzfonds AöR gezeichnet. Die HSH Finanzfonds AöR ist eine von Hamburg und Schleswig-Holstein gemeinsam errichtete und zu gleichen Teilen im Eigentum und unter der Kontrolle der Länder stehende Anstalt öffentlichen Rechts.
- (38) Die HSH Finanzfonds AöR brachte die für die Rekapitalisierung 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 Hamburg und Schleswig-Holstein als Teilschuldner und durch Garantien gegenüber

---

<sup>20</sup> Im Rahmen einer Besitzstandsregelung – während einer Übergangszeit vom 19. Juli 2001 bis zum 18. Juli 2005 – fielen neue Verbindlichkeiten noch unter die Gewährträgerhaftung, sofern sie nicht nach dem 31. Dezember 2015 fällig werden

<sup>21</sup> Zum 31. Dezember 2007 umfasste das CIP neben anderen Vermögenswerten auch US-amerikanische Subprime- und „synthetische“ forderungsbesicherte Schuldverschreibungen.



den Anleiheninhabern garantiert. Die von der HSH Finanzfonds AöR emittierte Anleihe dient allein dazu, die Rekapitalisierung der HSH zu finanzieren. Die HSH Finanzfonds AöR fungiert ausschließlich als Zweckgesellschaft für Hamburg und Schleswig-Holstein und verfolgt neben der Rekapitalisierung und der Risikoabschirmung keine weiteren Ziele.

- (39) Der Ausgabepreis der neuen Aktien wurde auf der Grundlage einer Bewertung der HSH durch PricewaterhouseCoopers (im Folgenden „PwC“) festgelegt, die eine Unternehmenswertbandbreite zwischen [ $>2$ ] Mrd. EUR und [ $<3$ ] Mrd. EUR ([ $>19$ ] EUR bis [ $<28$ ] EUR pro Aktie) ergab. Auf der Grundlage der Bewertung liegt der Durchschnittswert der HSH bei [2-3] Mrd. EUR ([19-28] EUR pro Aktie). Das Wertgutachten wurde vor der Herabstufung des Ratings für die HSH vom 6. Mai 2009 erstellt. Die Auswirkung der Herabstufung auf den Wert der HSH wurde bei der Bewertung nicht berücksichtigt, floss aber in die Beratungen über die Festlegung des Ausgabepreises ein. Die Bewertung basierte auf der Annahme, dass im Jahr 2013 eine Heraufstufung auf das vorhergehende Rating (A) erfolgen würde.
- (40) Hamburg und Schleswig-Holstein wollten eine jährliche Vergütung von 10 % für die 3 Mrd. EUR an neu zugeführtem Kapital (300 Mio. EUR pro Jahr) erzielen. 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 Ausgabepreis der neuen Stammaktien um die im Zeitraum 2009-2012 nicht gezahlten Dividende von 10 % gesenkt. Der Gegenwartswert der Zahlung einer Dividende von 10 % für den Zeitraum 2009-2012 beläuft sich auf [650-800] Mio. EUR ([3-6] EUR pro Aktie). Der Preis für die neuen Aktien wurde auf 19 EUR pro Aktie ([19-28] EUR minus [3-6] EUR) festgesetzt. HSH Finanzfonds AöR erwarb 157 894 737 neue Stammaktien.
- (41) Die Sparkassenverbände und Flowers beteiligten sich nicht an der Rekapitalisierung, wodurch sich die Anteile der beiden Sparkassenverbände und Flowers von 13,20 %, 1,62 % bzw. 25,67 % auf 4,73 %, 0,58 % bzw. 9,19 % verwässerten und die gemeinsamen direkten und indirekten Beteiligungen von Hamburg und Schleswig-Holstein (einschließlich der über die HSH Finanzfonds AöR gehaltenen Anteile) sich von 59,51 % auf 85,49 % erhöhten.

### **3.2 Die Risikoabschirmung**

- (42) Die Risikoabschirmung wurde gleichzeitig mit der Rekapitalisierung im Juni 2009 eingerichtet. Auch sie wurde direkt von der HSH Finanzfonds AöR gewährt. Die Sparkassenverbände und Flowers beteiligten sich nicht an dieser Maßnahme. Die Risikoabschirmung besteht in einer Zweitverlustgarantie in Höhe von 10 Mrd. EUR, die die HSH vor Verlusten schützt, die ab einem bestimmten Stichtag im März 2009 in einem Portfolio von insgesamt rund 172 Mrd. EUR auflaufen (Forderungshöhe von 187 Mrd. EUR bei Ausfall). Die Erstverlusttranche von 3,2 Mrd. EUR wird von der HSH selbst getragen. Die Zweitverlusttranche von bis zu 10 Mrd. EUR geht zu Lasten der HSH Finanzfonds AöR. Über 13,2 Mrd. EUR hinausgehende Verluste (Erst- und Zweitverlusttranche zusammengenommen) sind von der HSH zu tragen. Der Übernahmewert des abgeschirmten Portfolios liegt bei [rund 168] Mrd. EUR (Gesamtvermögenswert von [rund 172] Mrd. EUR minus 3,2 Mrd. EUR).
- (43) Grundsätzlich kann die HSH die Garantie jederzeit kündigen, bis zum 31. Dezember 2013 ist eine derartige Kündigung allerdings auf insgesamt [2-5] Mrd. EUR und auf [1-

4] Mrd. EUR pro Jahr beschränkt. Am 9. März 2011 kündigte die HSH 1 Mrd. EUR der Garantie. Am 18. Juni 2011 und erneut am 6. September 2011 kündigte die HSH weitere 1 Mrd. EUR der Garantie, so dass die verbleibende Garantie auf 7 Mrd. EUR gesunken ist. Die BaFin wurde über die Kündigungen unterrichtet. Die BaFin erklärte, sie würde keinen Einspruch dagegen erheben.

*Zusammensetzung des abgesicherten Portfolios*

- (44) Wertgeminderte Vermögenswerte wie Asset-Backed-Securities („ABS“) machen rund [3-6] % des von der Risikoabschirmung abgedeckten Portfolios von [rund 172] Mrd. EUR aus. Den größten Teil der abgesicherten Vermögenswerte bilden Kundenkredite, die die Kerntätigkeit der HSH darstellen. Das abgesicherte Portfolio lautet auf verschiedene Währungen, u. a. EUR, USD und GBP.

*Tabelle 2: Aufschlüsselung der abgesicherten Vermögenswerte von [rund 172] Mrd. EUR*

<b>Art der Vermögenswerte</b>	<b>In der Bilanz erscheinende Vermögenswerte (in Mrd. EUR)</b>	<b>% des Portfolios</b>
Kundenkredite	[rund 115]	[...]
Festverzinsliche Wertpapiere	[rund 30]	[...]
Schuldscheindarlehen <sup>22</sup>	[rund 15]	[...]
Assets-Backed-Securities	[rund 10]	[...]
Zahlungsgarantien	[rund 5]	[...]
Insgesamt	[rund 172]	100,0

*Bewertung der abgesicherten Vermögenswerte*

- (45) Vor der Einrichtung der Risikoabschirmung hat die HSH nicht das gesamte Portfolio durch externe Experten bewerten lassen, sondern lediglich das ABS-Portfolio und einen Teil des CIP-Portfolios, die von Blackrock und Cambridge Place bewertet wurden. Nach entsprechender Aufforderung durch die Kommission nahm die HSH im Zeitraum November 2009 bis Januar 2010 auf der Grundlage der Annahme der Kommission für ein strenges Stress-Szenario eine Bewertung des abgesicherten Portfolios vor. Die Bewertung wurde in Zusammenarbeit mit den Experten der Kommission durchgeführt. Die Bewertungsannahmen standen im Einklang mit den von der Kommission in anderen Fällen zugrundegelegten strengen Stress-Szenarios. Die Bewertung basierte auf der umfassenden Analyse einer Stichprobe von 40 Transaktionen mit einem fiktiven Wert von 1 Mrd. EUR, d. h. 0,6 % der Gesamtexposition, und einer mit Moody's CDOROM-Tool<sup>23</sup> an einem großen repräsentativen Teil des Portfolios vorgenommenen Tranchenbewertung. Die zugrunde liegenden Annahmen wurden mit den Experten der Kommission besprochen. Die HSH wurde dabei von ihrem externen Experten Morgan

<sup>22</sup> Ein spezifisch deutsches Finanzprodukt.

<sup>23</sup> Moody's Analytics CDOROM ist ein Monte-Carlo-Simulationsmodell, das zur Berechnung des erwarteten Verlustes auf Tranchen eines bestimmten statischen Portfolios mit Vermögenswerten verwendet wird. Es wird von Ratinganalysten bei Moody's Investors Service eingesetzt, um statischen synthetischen CDO Ratings zuzuweisen. Vergleichbare Modelle und Methoden wurden auch bei anderen Entlastungsmaßnahmen zur Berechnung der erwarteten Verluste eingesetzt.

Stanley unterstützt, der die technische Richtigkeit der Berechnungen bestätigte. Der Kapitalentlastungseffekt der Risikoabschirmung zum Zeitpunkt ihrer Einrichtung wurde auf [rund 3,5] Mrd. EUR beziffert. Im Februar 2010 bestätigte die BaFin die Richtigkeit der zur Bestimmung des Kapitalentlastungseffekts verwendeten Methode und der zugrunde liegenden Berechnungen.

*Vergütung der Risikoabschirmung*

- (46) Nach dem zwischen der HSH Finanzfonds AöR und der HSH am 2. Juni 2009 geschlossenen Vertrag über die Bereitstellung einer Garantie erhält die HSH Finanzfonds AöR für die Gewährung der Zweitverlustgarantie eine Prämie von 400 bps p. a. auf den Nennwert der Garantie (10 Mrd. EUR) (im Folgenden „Grundprämie“). Durch Inanspruchnahme und Kündigungen verringert sich der Betrag, auf den die Vergütung von 400 bps gezahlt wird. Tabelle 3 zeigt den Gesamtbetrag der kumulativen Zahlung für drei Szenarien: a) Szenario 1: Der HSH-Base-Case, bei dem angenommen wird, dass die Garantie nicht in Anspruch genommen und von der HSH bis Ende 2015 vollständig gekündigt wird; b) Szenario 2: ein mittleres Szenario, bei dem von einer Inanspruchnahme der Garantie in Höhe von 5 Mrd. EUR ausgegangen wird und c) Szenario 3: der der Bewertung der Vermögenswerte zugrunde liegende Fall, bei dem angenommen wird, dass die Garantie bis [2015-2020] voll in Anspruch genommen wird (keine Kündigungen).

*Tabelle 3: Vergütung der Risikoabschirmung nach dem Vorschlag Deutschlands für verschiedene Szenarien*

<b>in Mio. EUR</b>	<b>Szenario 1</b> (keine Inanspruchnahme der Garantie)	<b>Szenario 2</b> (Inanspruchnahme der Garantie: 5 Mrd. EUR)	<b>Szenario 3</b> (Inanspruchnahme der Garantie: 10 Mrd. EUR)
Grundprämie (400 bps auf den ausstehenden Nennwert der Garantie)	[>1,5]	[>2,5]	[>4]

- (47) Während des Umstrukturierungszeitraums würden die Grundprämienzahlungen je nach Inanspruchnahme der Garantie zwischen [100-150] Mio. EUR und 405 Mio. EUR pro Jahr ausmachen (vgl. Tabelle 4).

*Tabelle 4: Voraussichtliche Grundprämienzahlung (400 bps) von der HSH an die HSH Finanzfonds AöR während des Umstrukturierungszeitraums (in Mio. EUR)*

<b>in Mio. EUR</b>	<b>2009</b> <b>tat-</b> <b>säch-</b> <b>licher</b> <b>Wert</b>	<b>2010</b> <b>Tat-</b> <b>säch-</b> <b>licher</b> <b>Wert</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Szenario 1 (keine Inanspruchnahme)	-300	-405	- [300-350]	- [200-250]	- [150-200]	- [100-150]
Szenario 2 (Inanspruchnahme 5 Mrd. EUR)	-300	-405	- [300-350]	- [200-250]	- [180-230]	- [150-200]
Szenario 3 (Inanspruchnahme 10 Mrd. EUR)	-300	-405	- [300-400]	- [300-400]	- [300-400]	- [300-400]

### **3.3 Die Liquiditätsgarantien**

- (48) Ferner hatte die HSH Liquiditätsgarantien bei SoFFin beantragt, die die Emission neuer Schuldtitel in Höhe von insgesamt 30 Mrd. EUR abdecken sollten. Anfang Dezember 2008 genehmigte der SoFFin die Emission einer ersten Tranche von 10 Mrd. EUR. Die Garantien wurden im Rahmen des deutschen Rettungspakets<sup>24</sup> genehmigt. Die verbleibenden 20 Mrd. EUR sollten nach Vorlage eines Umstrukturierungsplans freigegeben werden. Die zweite Tranche von 20 Mrd. EUR wurde freigegeben, nachdem die HSH dem SoFFin am 7. März 2009 ihr Umstrukturierungskonzept vorgelegt hatte. Zum 30. September 2009 waren insgesamt 17 Mrd. EUR in Anspruch genommen worden. Zum 1. Januar 2010 senkte der SoFFin den Höchstbetrag der Garantie von 30 Mrd. EUR auf 17 Mio. EUR. Der Höchstbetrag wurde nicht wieder angehoben.

## **4 DER UMSTRUKTURIERUNGSPLAN**

### **4.1 Ursprünglicher Umstrukturierungsplan und anschließende Änderung der Finanzprognosen**

- (49) Der erste am 1. September 2009 übermittelte Umstrukturierungsplan (im Folgenden „ursprünglicher Umstrukturierungsplan“) ist in der Eröffnungsentscheidung beschrieben (Erwägungsgründe 23 bis 28 der Eröffnungsentscheidung). Ergänzende Informationen zu dem Umstrukturierungskonzept im ursprünglichen Umstrukturierungsplan wurden im Zeitraum Oktober 2009 bis Juni 2011 übermittelt. Die geänderte Fassung des Umstrukturierungsplans wurde am 11. Juli 2011 vorgelegt (im Folgenden „geänderter Umstrukturierungsplan“). Die im ursprünglichen Umstrukturierungsplan enthaltenen Finanzprognosen und die entsprechenden Aktualisierungen werden nachfolgend kurz beschrieben.
- (50) Der ursprüngliche Umstrukturierungsplan sah für den Zeitraum 2009-2014 einen Rückgang der Nettozinserträge um [rund 20]% von [rund 1,4] Mrd. EUR auf [rund 1,1] Mrd. EUR vor. In Bezug auf die einzelnen Elemente der Finanzergebnisse prognostizierte die HSH für die Kernbank<sup>25</sup> für den Zeitraum 2009 bis 2014 eine Zunahme des Ergebnis vor Umstrukturierung (und nach Risikovorsorge für das Kreditgeschäft) um mehr als 200 %, und zwar von [rund 350] Mio. EUR auf [rund 1,1] Mrd. EUR. Die für 2014 prognostizierten Ergebnis vor Umstrukturierung in Höhe von [rund 1,1] Mrd. EUR beinhalteten auch eine positive Auswirkung von [rund 100] Mio. EUR aus der Auflösung von Teilen der Risikovorsorge für das Kreditgeschäft. Als Provisionsüberschuss und Handelsergebnis waren für das Jahr 2014 [jeweils rund 20]% des Ergebnis vor Umstrukturierung der Kernbank ausgewiesen. Im geänderten Umstrukturierungsplan wurden das prognostizierte Ergebnis vor Umstrukturierung für 2014 auf [350-450] Mio. EUR korrigiert, wobei der Provisionsüberschuss und das Handelsergebnis [10-15]% ausmachen.
- (51) Im ursprünglichen Umstrukturierungsplan wurde eine Verringerung der Gesamtvermögenswerte der HSH von [rund 175] Mrd. EUR (2009) auf [rund

---

<sup>24</sup> 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 Kreditinstitute in Deutschland, verlängert durch die Entscheidung der Kommission vom 22. Juni 2009 in der Beihilfesache N 330/2009 (ABl. C 160 vom 14.7.2009, S. 4).

<sup>25</sup> Nach der Einrichtung der Restructuring Unit wurde die HSH in zwei Geschäftsbereiche aufgeteilt, die Restructuring Unit und die Kernbank. Die Kernbank führt die Geschäfte, während die Restructuring Unit für die Abwicklung zuständig ist. Letztlich wird die HSH auf ihre Kernbank-Geschäftsbereiche reduziert werden.

150] Mrd. EUR (2014) prognostiziert. Ferner wurde eine Erhöhung der Vermögenswerte der Kernbank von [rund 100] Mrd. EUR (2009) auf [rund 110] Mrd. EUR (2014) angenommen. Die für 2014 prognostizierten Gesamtvermögenswerte für die HSH und die Vermögenswerte für die Kernbank sind im geänderten Umstrukturierungsplan auf 120 Mrd. EUR bzw. 82 Mrd. EUR geändert worden.

- (52) Dem ursprünglichen Umstrukturierungsplan zufolge sollten die Segmentvermögenswerte der Sektorbank (Shipping, Energie und Transport) von [rund 30] Mrd. EUR (2009) auf [rund 35] Mrd. EUR (2014) ansteigen; davon sollten [rund 20] Mrd. EUR auf vorrangig US-Dollar-finanzierte Shipping-Vermögenswerte entfallen. Im geänderten Umstrukturierungsplan wurden die prognostizierten Segmentvermögenswerte der Sektorbank und die Shipping-Vermögenswerte für das Jahr 2014 auf [20-25] Mrd. EUR bzw. auf 15 Mrd. EUR korrigiert. Im Gegensatz zum ursprünglichen Umstrukturierungsplan wurde der Geschäftsbereich Luftverkehr nicht mehr in den geänderten Umstrukturierungsplan aufgenommen.
- (53) Die für 2014 prognostizierte Tier-1-Kapitalquote betrug im ursprünglichen Umstrukturierungsplan [rund 10]% und wurde im geänderten Umstrukturierungsplan mit [10-15]% veranschlagt.
- (54) Der ursprüngliche Umstrukturierungsplan enthielt für das Jahr 2014 eine Aufschlüsselung der geplanten Finanzierungsquellen für den zu finanzierenden Teil der Bilanz in Höhe von [rund 100] Mrd. EUR (davon [rund 25] Mrd. EUR an ungesicherter Finanzierung auf dem Geld- und Kapitalmarkt), so dass gegenüber den geplanten Gesamtvermögenswerten von [rund 150] Mrd. EUR eine Finanzierungslücke von [rund 50] Mrd. EUR verblieb. Mit dem geänderten Umstrukturierungsplan wurde die Lücke zwischen den prognostizierten Gesamtvermögenswerten und den prognostizierten Gesamtverbindlichkeiten verringert; die HSH machte Angaben zu den Finanzierungsquellen, mit deren Hilfe der sich aus der Lücke ergebende Finanzierungsbedarf gedeckt werden soll.
- (55) In der nachstehenden Tabelle sind die Wachstumsprognosen für die Haupttätigkeitsbereiche der HSH nach dem ursprünglichen Umstrukturierungsplan und die im geänderten Umstrukturierungsplan vorgenommenen Änderungen dargestellt.

*Tabelle 5: Gegenüberstellung der Wachstumsraten in den Segmenten Shipping und Firmenkunden*

Segment	Ursprünglicher Umstrukturierungsplan (1. September 2009)	Geänderter Umstrukturierungsplan (11. Juli 2011)	Anmerkungen zu den Wachstumsprognosen im geänderten Umstrukturierungsplan
Shipping	Wachstumsrate im Neugeschäft von [rund 250] % für 2010 (tatsächlicher Wert) bis 2014 (mittlere jährliche Wachstumsrate [rund 40] %)	Wachstumsrate im Neugeschäft von [90-130] % für 2010 (tatsächlicher Wert) bis 2014 (mittlere jährliche Wachstumsrate [...] %)	Diese Wachstumsrate basiert auf einem jährlichen absoluten Neugeschäftsvolumen von durchschnittlich [...] Mrd. EUR im Zeitraum 2011 bis 2014. Zum Vergleich: Das Gesamtmarktvolumen belief sich in demselben Zeitraum durchschnittlich auf rund [rund 25] Mrd. EUR Neugeschäft.
Firmenkunden	Zunahme des Kreditvolumens um [rund 100] % (2010	Zunahme des Kreditvolumens um [...] % (2010	Diese Zunahme entspricht einem absoluten Neugeschäftsvolumen von [...] Mrd. EUR in vier Jahren. Zum

	tatsächlicher Wert – 2014)	tatsächlicher Wert – 2014)	Vergleich: Die Gesamtvermögenswerte in diesem Segment beliefen sich zum 31. Dezember 2008 auf 25,7 Mrd. EUR.
--	----------------------------	----------------------------	--

## 4.2 Allgemeine Beschreibung des geänderten Umstrukturierungsplans

(56) Der geänderte Umstrukturierungsplan wurde am 11. Juli 2011 übermittelt. Er sieht wesentliche Änderungen am Geschäftsmodell der HSH vor. Das neue Geschäftsmodell der HSH ist durch ein verringertes Risiko, eine stärkere Fokussierung auf das Regionalgeschäft sowie Nachhaltigkeit bei Finanzierung und Kreditgewährung gekennzeichnet. Die geplanten und bereits eingeleiteten Umstrukturierungsmaßnahmen umfassen neben der Konzentration auf die Tätigkeiten des Kerngeschäfts und folglich der Veräußerung bzw. Einstellung verschiedener Tätigkeiten und wesentlicher Beteiligungen, die Anpassung des Niederlassungsnetzes und eine Optimierung der Kostenstruktur. Der geänderte Umstrukturierungsplan sieht die Einrichtung einer internen Restructuring Unit vor, in der Tätigkeiten, die nicht fortgeführt werden sollen, zu buchhalterischen und organisatorischen Zwecken zusammengefasst werden sollen. Die wichtigsten Punkte des neuen Geschäftsmodells sind:

- a) Neuausrichtung auf eine lebensfähige Kernbank durch erhebliche Verringerung der Vermögenswerte, Stärkung des Regionalgeschäfts (Firmenkundengeschäft in Deutschland, Immobiliengeschäft in Deutschland und Private Banking) und Beibehaltung von Kernkompetenzen in ausgewählten internationalen Geschäftstätigkeiten mit starker regionaler Bindung (Shipping und erneuerbare Energien mit Konzentration auf Europa);
- b) Ausschließliche Konzentration des Kapitalmarktgeschäfts auf Treasury Aktivitäten und kundenbezogenes Geschäft, insbesondere als Anbieter von Produkten für andere Geschäftseinheiten (Cross-selling); der Eigenhandel wurde eingestellt;
- c) Einstellung der Tätigkeiten, die nicht mit der strategischen Neuausrichtung der HSH im Einklang stehen, d. h. des internationalen Geschäfts mit fremdfinanzierten Übernahmeangeboten (LBO-Geschäft), des Auslandsimmobiliengeschäfts, der mit Vermögen unterlegten Flugzeugfinanzierung und des sonstigen Kreditgeschäfts, das nicht eindeutig zur Kernkompetenz gehört;
- d) Veräußerung aller Tochtergesellschaften, die nicht mit der strategischen Neuausrichtung der HSH im Einklang stehen. Der geänderte Umstrukturierungsplan sieht die Veräußerung von insgesamt [100-120] Beteiligungen vor. Die HSH hat die Anzahl der Beteiligungen bereits um 25 verringert. Alle Veräußerungen sollen bis spätestens [...] erfolgen;
- e) Klare Abtrennung der eingestellten Geschäftsbereiche, die im Rahmen der internen Restructuring Unit verkleinert oder verkauft werden sollen. Die Restructuring Unit wird keine neuen Geschäftstätigkeiten aufnehmen;
- f) Erhebliche Anpassung der Niederlassungen im In- und Ausland: Die Aufgabe der nicht-strategischen Tätigkeiten wird die Schließung von 15 der ursprünglich 21 Auslandsniederlassungen nach sich ziehen. Die Niederlassungen bzw. Repräsentanzen in Helsinki, Shanghai, Mumbai, Stockholm, Neapel, Oslo, Riga, Tallinn, Warschau, San Francisco und Hanoi

sind bereits geschlossen worden. Die Niederlassungen bzw. Repräsentanzen in Kopenhagen, Paris, Amsterdam und Moskau werden bis 2012 geschlossen. Nach der Umstrukturierung wird die HSH sechs Niederlassungen bzw. Repräsentanzen in London, Hongkong, New York, Singapur, Luxemburg und Athen behalten, wobei die Londoner, Luxemburger und New Yorker Niederlassung verkleinert und die Niederlassung in Hongkong in eine Repräsentanz umgewandelt werden sollen.

- (57) Die regionale Ausrichtung umfasst insbesondere das norddeutsche Firmen- und Privatkundengeschäft, das Immobiliengeschäft sowie das Sparkassengeschäft. Ferner wird sich die HSH auf ausgewählte Bereiche der internationalen Schiffsfinanzierung sowie auf die Finanzierung von Projekten im Bereich erneuerbare Energien mit Schwerpunkt Europa sowie bestimmte Infrastrukturinvestitionen konzentrieren. Die HSH wird den Standort in Lübeck bis Ende 2011 schließen.
- (58) Insgesamt wird die Bilanzsumme der neuen Kernbank erheblich verringert, insbesondere durch Übertragung von Vermögenswerten von der Kernbank auf die HSH-eigene Restructuring Unit. Am Ende des Umstrukturierungszeitraums am 31. Dezember 2014 wird die Bilanzsumme der HSH (Kernbank) 82 Mrd. EUR betragen. Gegenüber der Bilanzsumme von 208 Mrd. EUR im Jahr 2008 entspricht dies einer Verringerung um 126 Mrd. EUR, d. h. um fast 61 %.
- (59) Der geänderte Umstrukturierungsplan basiert auf allgemeinen Annahmen in Bezug auf die Entwicklung des BIP in Deutschland, im Euroraum, in den USA und in der ganzen Welt, Änderungen bei den kurz- und langfristigen Zinsen, die Inflation im Euroraum und in den USA, die Ölpreise und den Wechselkurs EUR/USD. Die Prognosen für die einzelnen Geschäftsbereiche basieren auf Annahmen hinsichtlich der Wachstumsraten des relevanten Marktes, Volumina und Margen im Bereich des Neugeschäfts pro Segment und der Cross-Selling-Kapazität. Angesichts der Bedeutung des Geschäftsbereichs Shipping für das Gesamtfinanzergebnis der HSH hat die HSH sektorspezifische Annahmen zur Entwicklung des Schiffsfinanzierungsmarktes vorgelegt. In der nachstehenden Tabelle sind die Prognosen für die Entwicklung der Größe des Marktes in Bezug auf das weltweite Neugeschäft (Gesamtwerte für die Segmente Fracht-, Container- und Tankerschiffe), zum Umfang des Neugeschäfts der HSH und zum Marktanteil der HSH dargestellt.

Tabelle 6: Annahmen zur Schiffsfinanzierung 2011 - 2014

in Mrd. EUR	Durchschnitt 2005-2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Gesamtes weltweites Neugeschäft der Schiffsfinanzierung	109,4	25,9	48,3	[10-15]	[15-25]	[25-35]	[40-50]
Neugeschäft der HSH	6,7	0,2	1	[0,5-1,5]	[0,5-1,5]	[1-2]	[2-3]
Marktanteil der HSH	6,1 %	0,8 %	2,1 %	[ca. 4 %]	[ca. 5 %]	[ca. 5 %]	[ca. 5 %]

- (60) Die HSH geht von einem durchschnittlichen Wechselkurs EUR/USD von [1,30-1,50] aus. Sie hat Daten über die Auswirkung geänderter Annahmen auf Gewinn und Verlust sowie ihrer Nettoliquiditätsposition vorgelegt und insbesondere eine Sensitivitätsanalyse für Zinsänderungen und Änderungen des Wechselkurses EUR/USD präsentiert. Der Sensitivitätsanalyse zufolge würden die Verluste, die der HSH bei erheblichen

Änderungen der Annahmen hinsichtlich der Zinssätze und des Wechselkurses EUR/USD entstehen würden, nicht über das hinausgehen, was sie auffangen könnte. Ferner wäre die Liquiditätsposition der HSH nicht negativ, wenn der Wechselkurs EUR/USD deutlich vom Base-Case-Szenario abweichen würde.

- (61) Ferner übermittelte die HSH auf der Grundlage weniger günstiger Marktannahmen ein Negativ- und ein Worst-Case-Szenario auf Konzernebene. Die Finanzprognosen beim Negativ- und beim Worst-Case-Szenario zeigen, dass die Auswirkung eines Stressfaktors auf die Zahlungsfähigkeit der HSH durch die Struktur der Risikoabschirmung aufgefangen wird. Bei einem Negativszenario würde die HSH die Teilkündigungen der Garantie verschieben und damit die Zunahme der RWA infolge der negativen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen beschränken. Bei beiden Szenarien würde die sich ergebende Tier-1-Kapitalquote der HSH während des Umstrukturierungszeitraums bei rund 10 % liegen.

#### **4.3 Beschreibung der Umstrukturierung der einzelnen Geschäftsbereiche der HSH**

##### *Firmenkunden*

- (62) Die Bilanzsumme des Geschäftsbereichs Firmenkunden der Kernbank wird von 26,3 Mrd. EUR (2008) auf [10-20] Mrd. EUR (2014) reduziert. Insgesamt wird der Geschäftsbereich in diesem Zeitraum um rund [45-55] % verkleinert werden.
- (63) Im Firmenkundengeschäft wird die HSH größeren mittelständischen Unternehmen Finanzmittel anbieten, insbesondere in der Kernregion Norddeutschland.
- (64) Die HSH hat ihre Tätigkeiten im Bereich der Refinanzierung von Leasinggesellschaften und ihr internationales LBO-Geschäft eingestellt und wird auch ihr kundenbezogenes Firmenkundengeschäft in Asien und Skandinavien beenden. Der Geschäftsbereich Firmenkunden wird nicht auf dem Gebiet der mit Vermögen unterlegten Finanzierung von Flugzeugen oder Schiffen tätig sein. Die Fähigkeit der HSH, das regionale Geschäft in der Kernregion zu stützen, wird jedoch nicht geschmälert.
- (65) Die HSH wird sich in erster Linie auf größere mittelständische Unternehmen in Norddeutschland und auf deutsche Unternehmen bestimmter Hauptwirtschaftszweige konzentrieren. Sie wird sich deutlich auf rentable Transaktionen sowie auf Kunden mit guter Bonität konzentrieren, die verschiedene Produkte benötigen. Die HSH wird versuchen, bei diesen Kunden zu deren „bevorzugten“ Bank zu werden.
- (66) Im Hinblick auf eine Verbesserung der Finanzierungssituation wird der Geschäftsbereich zunehmend darauf abzielen, Einlagen hereinzunehmen und Finanzierungsstrukturen einzusetzen, die Syndizierungen erlauben, EZB-fähig sind oder an Investoren weitergegeben werden können.

##### *Immobilien*

- (67) Die Bilanzsumme des Geschäftsbereichs Immobilien der Kernbank soll von 30,5 Mrd. EUR (2008) auf [9-18] Mrd. EUR (2014) reduziert werden. Dies entspricht einer Schrumpfung um [50-70] %.
- (68) Die HSH wird alle Arten von Kreditprodukten und alle sonstigen Bankprodukte anbieten, die von Immobiliengesellschaften nachgefragt werden. Die HSH wird ihre Geschäftstätigkeit auf Norddeutschland und deutsche Ballungsgebiete konzentrieren. Der Schwerpunkt wird auf Finanzierungslösungen für [...] und der Finanzierung von Projekten mit vertretbarem Risiko liegen. In diesem Geschäftsbereich wird sich die HSH auf die Finanzierung von [...] konzentrieren. Besondere Immobilienarten werden nur in selektiver Weise finanziert.



- (69) Die Tätigkeiten in anderen Staaten – einschließlich des internationalen Immobiliengeschäfts, das in der Unterstützung deutscher Kunden in europäischen Ballungsgebieten besteht – werden aufgegeben. In diesen Bereichen wird die HSH kein Neugeschäft mehr tätigen und die bestehenden Geschäftstätigkeiten auslaufen lassen.
- (70) Die HSH wird sich hauptsächlich auf professionelle Immobilieninvestoren konzentrieren und dabei den Schwerpunkt auf die bestehenden Kunden, auf ausgewählte Immobilienentwickler, auf Kunden mit einer gefestigten Position im Immobiliensektor und einem hohen Potenzial im Bereich des Cross-Selling sowie auf mit Norddeutschland verbundene Kunden, die komplexe Finanzierungsstrukturen benötigen legen. Die HSH wird weiterhin Strukturen und Produkte einsetzen, die den Finanzmittelbedarf verringern, d. h. für gedeckte Schuldverschreibungen in Frage kommende Geschäfte, EZB-fähige Kredite und von der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) gewährte Finanzmittel und Sicherheiten.

#### *Sparkassen*

- (71) Die Bilanzsumme des Geschäftsbereichs Sparkassen der Kernbank wird insbesondere durch Abbau der Refinanzierungstätigkeiten für Sparkassen von 8,7 Mrd. EUR (2008) auf [ $<3$ ] Mrd. EUR (2014) verringert.
- (72) Der Kundenstamm dieses Geschäftsbereichs besteht in erster Linie aus Sparkassen und öffentlichen Kunden in Norddeutschland und in zweiter Linie aus Sparkassen und öffentlichen Kunden außerhalb Norddeutschlands (sekundäre Bankbeziehung).
- (73) Die HSH bietet eine große Bandbreite an Produkten, die sich auf die Kerngeschäftsbereiche von Sparkassen konzentrieren. Hierzu zählen insbesondere das Privat- und Firmenkundengeschäft, Treasury-Aktivitäten sowie Depot-A-Management und Kreditportfoliomanagement.

#### *Private Banking*

- (74) Im Geschäftsbereich Private Banking wird die Kernbank-Bilanzsumme von 1,7 Mrd. EUR (2008) auf [0,5-1,5] Mrd. EUR (2014) reduziert.
- (75) Die HSH wird sich auf die Erbringung von Dienstleistungen für wohlhabende Privatkunden in der Kernregion Norddeutschland konzentrieren. Zudem wird die HSH in den überregionalen Vertriebsniederlassungen der anderen Marktsegmente Private Banking-Dienste anbieten. Die Bandbreite der Dienstleistungen wird [...].
- (76) Die HSH wird sich auf die Gewinnung und Betreuung wohlhabender und sehr wohlhabender Privatkunden sowie Stiftungen konzentrieren. Im Rahmen des Cross-Selling werden die Private Banking-Dienstleistungen auch für Kunden/natürliche Personen anderer Geschäftsbereiche der Kernbank erbracht werden.

#### *Shipping*

- (77) Im Geschäftsbereich Shipping wird die Kernbank-Bilanzsumme um 46 % von 28,3 Mrd. EUR (2008) auf rund 15 Mrd. EUR (2014) verringert.
- (78) Bis zum 31. Dezember 2014 wird der Marktanteil des HSH-Neugeschäfts im Bereich der weltweiten Schiffsfinanzierung nicht über [ $<8$ ] % auf Jahresbasis liegen. Ferner wird die HSH gewährleisten, dass sie bis zum 31. Dezember 2014 – auf der Grundlage der auf Jahresbasis festgestellten Marktrankings – nicht zu den drei Anbietern von Schiffsfinanzierungen mit dem höchsten jährlichen weltweiten Neugeschäftsvolumen zählt.
- (79) Das Portfolio der HSH wird sowohl im Hinblick auf die Schiffstypen als auch auf die Staaten diversifiziert werden. Was die verschiedenen Arten von Vermögenswerten

betrifft, wird der Schwerpunkt weiterhin bei [...] sowie mehreren [...] liegen. Herkömmliche langfristige Hypothekenkredite für Neubauten und die Finanzierung gebrauchter Schiffe werden wichtige Produkte sein. Ferner wird die HSH selektiv als Anbieter strukturierter Finanzdienstleistungen auftreten.

- (80) Die HSH wird ihre Geschäftstätigkeiten reduzieren, indem sie die Finanzierung von Roll-on/Roll-off-Schiffen und Kreuzfahrtschiffen einstellt, [...].
- (81) Die HSH wird sich auf mittlere und große weltweit tätige Schifffahrtsgesellschaften, kleine rentable Kunden sowie aufgrund von Gesamtertragspotenzial und Risikoaspekten ausgewählte Kunden konzentrieren. Ferner spielen die Bereitschaft des Kunden zu Syndizierungen sowie die Erfüllung der Voraussetzungen für Syndizierung (z. B. Transparenz) und Refinanzierung eine Rolle.
- (82) Der Geschäftsbereich Shipping wird insbesondere „Plain vanilla-“<sup>26</sup> und in beschränktem Umfang strukturelle Finanzierungen anbieten und als Mandated Lead Arranger and Bookrunner auftreten.

#### *Transport/Luftfahrt*

- (83) Der Geschäftsbereich Transport/Luftverkehr der Kernbank wird aufgegeben. Die Bilanzsumme von 11,7 Mrd. EUR (2008) wird innerhalb der Restructuring Unit auslaufen oder anderen Geschäftsbereichen zugeordnet werden. In Zukunft wird die HSH keine neuen mit Vermögen unterlegten Flugzeugfinanzierungen mehr durchführen. Das einschlägige vorhandene Geschäft wird auslaufen, veräußert oder zum Zweck des Abbaus auf die Restructuring Unit übertragen. Im Rahmen der Umstrukturierung hat die HSH den Geschäftsbereich bereits teilweise umgestaltet und die strategisch wichtigen Bereiche Schiene und Infrastruktur dem Geschäftsbereich Energie & Infrastruktur zugeordnet.

#### *Energie & Infrastruktur*

- (84) Infolge der Neuordnung des Geschäftsbereichs Energie & Infrastruktur im Zuge des Umstrukturierungsprozesses erhöht sich die Kernbank-Bilanzsumme des Bereichs Energie & Infrastruktur von 4,6 Mrd. EUR im Jahr 2008 (ehemaliger Geschäftsbereich Energie) auf [5-10] Mrd. EUR im Jahr 2014. Der Geschäftsbereich Energie & Infrastruktur umfasst sowohl das Segment Erneuerbare Energien als auch die Segmente Infrastruktur und Schiene, die zuvor dem Geschäftsbereich Transport zugehörten.
- (85) Im Energie-Segment wird die HSH Projekte in den Bereichen Wind- und Sonnenenergie finanzieren. Der Bereich umfasst die Vermögenskategorien Windenergie (On- und Offshore), Sonnenenergie (photovoltaisch und thermisch) und als Zusatzgeschäft Netzwerke in Verbindung mit Wind- und Sonnenenergieprojekten. Zielregion für diese Tätigkeiten ist in erster Linie Europa. Das Geschäft der HSH im Bereich der konventionellen Energiequellen und das gesamte Nordamerika-Energiegeschäft werden eingestellt.

#### *Sonstiges*

- (86) Die Anpassungen in den Geschäftsbereichen, insbesondere die Schließung des Geschäftsbereichs Luftverkehr und die Verkleinerung der Segmente Auslandsimmobilien und Shipping werden zu einer automatischen Verkleinerung des Segments „Sonstiges“ führen.
- (87) Das Segment Sonstiges umfasst – neben dem Corporate Centre – das Kapitalmarktgeschäft, in dem die HSH ihr Vermögen verwaltet und das als Anbieter

---

<sup>26</sup> Einfache bzw. Standardversion

von Produkten für die Geschäftsbereiche dient.

- (88) Die HSH wird die Stabilität und Qualität ihrer Finanzierungen kontinuierlich verbessern. Ab Ende 2012 wird sie gewährleisten, dass sowohl ihre Net Stable Funding Ratio (NSFR) als auch ihre Liquidity Coverage Ratio (LCR)<sup>27</sup> [...]. Der Anteil des USD-Geschäfts der Kernbank, der mittels Finanzierungen in USD (und nicht durch Swaps) refinanziert wird, wird bis Ende 2012 auf mindestens [...] % und bis Ende 2014 auf mindestens [...] % wachsen.
- (89) Die HSH wird das Kapitalmarktgeschäft mit hohem Risikopotenzial erheblich reduzieren und hat ihren Produktkatalog bereits deutlich gekürzt. Der Eigenhandel wurde bereits eingestellt.

#### 4.4 Beschreibung der Finanzplanung im geänderten Umstrukturierungsplan

- (90) Die HSH hat für den Zeitraum 2011-2014 einen umfassenden Geschäftsplan einschließlich Gewinn- & Verlustrechnung und Bilanz, Rentabilitäts- und Produktionsindikatoren aufgeschlüsselt nach Geschäftsbereich und konsolidiert auf Konzernebene vorgelegt. Ferner hat die HSH eine Sensitivitätsanalyse in Form eines Negativ- und eines Worst-Case-Szenarios auf Konzernebene übermittelt. Nach den Gewinn- und Verlufterwartungen wird dem HSH-Konzern 2011 ein zusätzlicher Verlust von rund [100-200] Mio. EUR entstehen, und er wird seine Gewinne bis 2014 stetig auf rund [400-500] Mio. EUR nach Steuern steigern. Die Eigenkapitalrendite wird 2011 negativ sein und bis 2014 auf rund [7-8] % steigen. Die Tier-1-Quote wird im Zeitraum 2012–2014 rund [13-16] % erreichen. Nach Vorgabe der Kommission beinhalten die Finanzprognosen des geänderten Umstrukturierungsplans eine einmalige Zahlung von 500 Mio. EUR für 2011, die vom Ergebnis vor Steuern abgezogen wurde. Die Gesamtaktiva dürften den Prognosen zufolge von 208 Mrd. EUR (2008) auf 120 Mrd. EUR (2014) sinken.
- (91) In den folgenden Tabellen sind die Eckdaten des geänderten Umstrukturierungsplans für die HSH und die Kernbank aufgeführt.

Tabelle 7: Finanzplanung für die HSH 2011–2014

(in Mio. EUR)	2008 tatsächlicher Wert	2009 tatsächlicher Wert	2010 tatsächlicher Wert	2011 Prognose	2012 Prognose	2013 Prognose	2014 Prognose
Gesamtertrag	157	2876	1603	[1300 - 1800]	[1300-1800]	[1300-1800]	[1300-1800]
Ergebnis vor Umstrukturierung	(2796)	(718)	545	[500-1000]	[500-1000]	[500-1000]	[500-1000]
Ergebnis vor Steuern	(2968)	(1325)	17	[-200-300]	[0-500]	[100-600]	[200-700]
Ergebnis	(3195)	(902)	48	[-400-100]	[0-500]	[0-500]	[0-500]
Cost Income Ratio (CIR)	573 %	29 %	54 %	[45% - 55%]	[45% - 55%]	[45% - 55%]	[40% - 50%]
Eigenkapitalrendite (RoE) nach Steuern	< 0 %	< 0 %	< 0 %	[-5% - +5%]	[5% - 10%]	[5% - 10%]	[5% - 10%]

<sup>27</sup> [...] Sobald die entsprechenden Liquiditätsindizes unter Basel III von allen betroffenen Finanzinstituten erfüllt werden müssen, wird eine zusätzliche Prämie von [...] % berücksichtigt.

Gesamtaktiva (in Mrd. EUR)	208	175	151	[130-150]	[125-145]	[120-140]	[115-135]
----------------------------	-----	-----	-----	-----------	-----------	-----------	-----------

*Tabelle 8: Finanzplanung für die Kernbank 2011–2014*

(in Mio. EUR)	2008 tatsächlicher Wert	2009 tatsächlicher Wert	2010 tatsächlicher Wert	2011 Prognose	2012 Prognose	2013 Prognose	2014 Prognose
Gesamtertrag	1582	1756	1103	[750-1250]	[750-1250]	[750-1250]	[750-1250]
Ergebnis vor Umstrukturierung	418	354	574	[300-600]	[300-600]	[300-600]	[300-600]
Ergebnis vor Steuern	295	18	318	[200-500]	[200-500]	[200-500]	[200-500]
Cost Income Ratio (CIR)	39 %	32 %	52 %	[40% - 60%]	[40% - 60%]	[40% - 60%]	[40% - 60%]
Segmentvermögenswerte (in Mrd. EUR)	113	97	88	[60-90]	[60-90]	[60-90]	82

(92) In den folgenden Tabellen ist der Finanzierungsplan der HSH mit Blick auf die allgemeine Finanzierungsstrategie und die USD-Finanzierungsstrategie dargestellt.

*Tabelle 9: Finanzierungsplan der HSH 2010-2014*

Volumen pro Finanzierungsquelle (in Mrd. EUR)	2010 tatsächlicher Wert	2011	2012	2013	2014
Gedekte Anleihen	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Staatlich garantierte langfristige Obligationen	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Langfristige ungesicherte Vorzugsobligationen	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Kurzfristige Finanzierung auf dem Geld- und Kapitalmarkt	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Sonstige Finanzierung auf dem Geld- und Kapitalmarkt	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Firmen- und Privatkundeneinlagen (bis 2010) / Resteinlagen (Bodensatz von 2011)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Entwicklungsbanken und Wirtschaftskredite	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Hybride Kapitalinstrumente (Tier 1 und Tier 2)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
<b>Insgesamt</b>	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Derivate	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Gesamtvermögenswerte	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Gesamtvermögenswerte – (Gesamtverbindlichkeiten + Derivate), die durch kurzfristige besicherte Finanzmittel zu finanzieren sind, überschüssige Einlagen und Eigenmittel		[...]	[...]	[...]	[...]

(93) Die staatlich garantierten langfristigen Anleihen werden von 44 Mrd. EUR (Ende 2010) auf [13-18] Mrd. EUR (Ende 2014) zurückgehen. Gleichzeitig werden die Gesamtvermögenswerte der HSH um [25-35] Mrd. EUR sinken. Die Differenz zwischen den Gesamtvermögenswerten und den Gesamtverbindlichkeiten (bereinigt um den Effekt der Derivate) bildet eine Lücke im Finanzierungsplan, die durch kurzfristige unbesicherte und besicherte Finanzmittel sowie einen Überschuss an Einlagen und Eigenmitteln gedeckt werden muss. Die Planung der HSH in Bezug auf die Einlagen bezieht sich nur auf einen Teil der Gesamteinlagen, der als stabil betrachtet wird (Bodensatz), wobei die tatsächliche Höhe der Einlagen jedoch voraussichtlich höher

sein und einen Teil der Finanzierungslücke schließen wird. Wenngleich ein Teil der Finanzierungslücke zwischen finanzierten Vermögenswerten und Verbindlichkeiten durch eine kurzfristige Finanzierung auf dem Geld- und Kapitalmarkt abgedeckt werden könnte, nimmt die Abhängigkeit der HSH von kurzfristigen Finanzierungen auf dem Geld- und Kapitalmarkt im Laufe des Umstrukturierungszeitraums in absoluten Zahlen ab. In Bezug auf die Finanzierungsstrategie in EUR wird die HSH relativ mehr gedeckte Anleihen einsetzen.

*Tabelle 10: Finanzierungsstrategie in USD (2010-2014)*

Volumen (in Mrd. USD)	2010 tatsäch- licher Wert	2011	2012	2013	2014
Finanzierung in USD	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
USD-Finanzierung durch Swaps	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Gesamtvermögenswerte in USD	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Gesamtvermögenswerte in USD - Shipping	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (94) Während die HSH im Jahr 2010 75 % ihrer USD-Vermögenswerte durch währungsübergreifende Swaps finanzierte, soll der Einsatz von Swaps auf [...] % der gesamten USD-Vermögenswerte (einschließlich der Vermögenswerte in der Restructuring Unit) zurückgehen. Die relativ geringere Abhängigkeit von Swap-Finanzierungen wird durch eine Verringerung der auf USD lautenden Vermögenswerte und damit durch einen Rückgang der absoluten Beträge der USD-Finanzierung erreicht.
- (95) Im Jahr 2010 stellten die Sparkassen [2,5-3,5] Mrd. EUR der langfristigen unbesicherten Finanzierung der HSH und [200-500] Mio. EUR der langfristigen besicherten Finanzierung, d. h. insgesamt [2,7-4] Mrd. EUR bereit. Demgegenüber brachten andere Landesbanken insgesamt [150-250] Mio. EUR und andere Finanzinstitute (private und öffentliche Finanzinstitute ohne Sparkassen und Landesbanken) [1-2] Mrd. EUR ein.
- (96) Der geänderte Umstrukturierungsplan zeigt eine Stärkung der Kapitalpositionen und -kennzahlen der HSH im Laufe des Umstrukturierungszeitraums mit einer geplanten Common-Equity-Quote von [10-13] % für Ende 2014. Auf Aufforderung der Kommission hat die HSH eine Aufstockung des Aktienkapitals um 500 Mio. EUR für 2013 in ihre Finanzprognosen aufgenommen.

*Tabelle 11: Kapitalposition der HSH (2009-2015)*

(in Mrd. EUR)	2009 tat- säch- licher Wert	2010 tat- säch- licher Wert	2011	2012	2013	2014	2015
Risikogewichtete Vermögenswerte nach Garantie	71	41	[40-60]	[40-60]	[45-65]	[50-70]	[50-70]
Ausstehende Garantie	10	10	7,0	[<7,0]	[<7,0]	[<5,0]	[<5,0]
Kapitalentwicklung							
Common Equity-Tier-I-Kapital	5,080	4,433	[4000-6000]	[4500-6500]	[5000-7000]	[5500-7500]	[6000-8000]
Tier-I-Kapital	7,491	6,274	[5000-7000]	[5500-7500]	[6000-8000]	[6500-8500]	[7000-9000]
Gesamtkapital	11,523	9,400	[8000-12000]	[8000-12000]	[8000-12000]	[8000-12000]	[8000-12000]
Kapitalkennzahlen							
Common Equity / RWA	7,1 %	10,7 %	[>7,0]	[>8,0]	[>9,0]	[>10,0]	[>10,0]
Tier-1-Kapital / RWA	10,5 %	15,2 %	[>10,0]	[>10,0]	[>10,0]	[>10,0]	[>10,0]

#### 4.5 Verpflichtungszusagen Deutschlands

(97) Deutschland hat zugesichert, dass die HSH den geänderten Umstrukturierungsplan umsetzen wird, und hat die in den Anhängen I und III dieses Beschlusses dargelegten Verpflichtungszusagen vorgelegt.

#### 4.6 Überwachung

(98) Deutschland hat zugesagt, dass ein Überwachungstreuhänder vierteljährlich einen ausführlichen Bericht vorlegen wird. Dieser Bericht enthält insbesondere Informationen zur Vergütung der Entlastungsmaßnahme (im Einklang mit Anhang V der Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft, im Folgenden „Impaired-Asset-Mitteilung“<sup>28</sup>) und zur Umsetzung des geänderten Umstrukturierungsplans (im Einklang mit Randnummer 46 der Mitteilung der Kommission über die Wiederherstellung der Rentabilität und die Bewertung von Umstrukturierungsmaßnahmen im Finanzsektor im Rahmen der derzeitigen Krise (im Folgenden "Umstrukturierungsmittelung"<sup>29</sup>).

<sup>28</sup> ABl. C 72 vom 26.3.2009, S. 1.

<sup>29</sup> ABl. C 195 vom 19.8.2009, S. 9.

## **5 GRÜNDE FÜR DIE ERÖFFNUNG DES FÖRMLICHEN PRÜFVERFAHRENS ZUR PRÜFUNG DER BEIHILFEMABNAHMEN ZUGUNSTEN DER HSH**

- (99) Am 30. Oktober 2009 eröffnete die Kommission das förmliche Prüfverfahren, um festzustellen, ob die Risikoabschirmung die Kriterien der Impaired-Assets-Mitteilung bezüglich der entlastungsfähigen Vermögenswerte, der Bewertung (einschließlich der Bewertungsmethode), der Vergütung und des Managements der wertgeminderten Vermögenswerte erfüllte. Außerdem wollte die Kommission die für die Rekapitalisierungsmaßnahme geltenden Voraussetzungen, die Lastenverteilung und die Maßnahmen zur Begrenzung von Wettbewerbsverzerrungen untersuchen.
- (100) Bezüglich der Entlastungsfähigkeit der abgeschirmten Vermögenswerte äußerte die Kommission in Randnummer 40 der Eröffnungsentscheidung Zweifel, ob die diesbezüglichen Kriterien der Impaired-Assets-Mitteilung erfüllt waren, da nur ein kleiner Teil des abgeschirmten Portfolios direkt unter die in der Impaired-Assets-Mitteilung enthaltene Definition von wertgeminderten Vermögenswerten fiel.
- (101) Bezüglich der Transparenz und der Offenlegung erklärte die Kommission in Randnummer 43 der Eröffnungsentscheidung, dass die HSH von unabhängigen Sachverständigen erstellte Bewertungsberichte vorgelegt habe, die lediglich einen Bruchteil des abgeschirmten Portfolios – genauer gesagt, einen großen Teil der strukturierten Kreditbesicherungen – erfassten. Zudem habe Deutschland damals keine Validierung des Bewertungsprozesses und des Ergebnisses durch die BaFin zur Verfügung gestellt.
- (102) Bezüglich des Managements der Vermögenswerte äußerte die Kommission in Randnummer 45 der Eröffnungsentscheidung Bedenken, ob die von der HSH vorgesehenen Vorkehrungen die Kriterien der Impaired-Assets-Mitteilung erfüllten, da alle Vermögenswerte weiterhin in der Bilanzsumme der HSH erscheinen würden.
- (103) Bezüglich der Bewertung erklärte die Kommission in Randnummer 47 der Eröffnungsentscheidung, dass nur das strukturierte Kreditportfolio durch unabhängige Experten bewertet worden war und ihr zum damaligen Zeitpunkt keine ausreichenden Informationen für die Bewertung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts des gesamten Portfolios vorlagen. Die Kommission erklärte ferner, sie wolle die von der HSH für die abgeschirmten Vermögenswerte zugrunde gelegten Korrelationsannahmen prüfen.
- (104) Bezüglich der Vergütung äußerte die Kommission in Randnummer 49 der Eröffnungsentscheidung Zweifel an der Angemessenheit der Lastenverteilung, da nach der Impaired-Assets-Mitteilung von der HSH verlangt werden müsse, dass sie durch eine Erstverlustklausel für einen Teil (in der Regel mindestens 10 %) der Verluste oder Risiken aufkommt. Des Weiteren äußerte die Kommission in den Randnummern 51 ff. der Eröffnungsentscheidung Zweifel, ob der Aufschlag von 400 Basispunkten eine angemessene Vergütung für das von den öffentlichen Eigentümern übernommene Risiko darstellt.
- (105) Bezüglich der Wiederherstellung der Rentabilität äußerte die Kommission in Randnummer 59 der Eröffnungsentscheidung Zweifel, ob die HSH ihre langfristige Rentabilität wiederherstellen kann. Angesichts der starken Abhängigkeit der HSH vom Geld- und Kapitalmarkt hatte die Kommission insbesondere Zweifel, ob die vorgestellte Refinanzierungsstrategie für sich allein nach Auslaufen der staatlichen Garantien mittel- und langfristig tragfähig ist.

- (106) In den Randnummern 60 und 61 der Eröffnungsentscheidung stellte die Kommission die dem ursprünglichen Umstrukturierungsplan zugrunde liegenden Annahmen für die Wachstumsraten und die Margen in Frage. Die Kommission zweifelte insbesondere an den höheren Margen im Geschäftsfeld Private Banking und an den prognostizierten Wachstumsraten in den Geschäftsfeldern Shipping und Transport, in denen die HSH bereits verhältnismäßig hohe Marktanteile hatte.
- (107) In Randnummer 62 der Eröffnungsentscheidung äußerte die Kommission Bedenken, weil die HSH ihre internationalen Kapitalmarktaktivitäten in einem beträchtlichen Umfang fortsetzen will, gleichzeitig aber erklärt, dass sie ihr Geschäftsmodell wieder stärker auf regionale Aktivitäten ausrichten will. In Randnummer 63 der Eröffnungsentscheidung äußerte die Kommission Bedenken, ob die Annahme, dass die HSH 2013 ihr früheres A-Rating wiedererlangen könne, realistisch ist.
- (108) Bezüglich des Eigenbeitrags erklärte die Kommission, dass der ursprüngliche Umstrukturierungsplan keine weitreichenden Vorschläge enthält. Der Umfang der Eigenleistung in Form von Veräußerungen bleibe vage. Im Zusammenhang mit der Einbindung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung äußerte die Kommission Bedenken bezüglich der Bewertung der HSH und damit auch des Preises der neu ausgegebenen Aktien. In den Randnummern 10 und 32 der Eröffnungsentscheidung äußerte die Kommission Bedenken, dass die Sparkassenverbände und Flowers, die sich nicht an der Rekapitalisierung beteiligt hatten, durch die Kapitalzuführung profitiert haben könnten, indem sie übermäßig hohe Anteile an der HSH behielten.

## **6 STELLUNGNAHME DEUTSCHLANDS**

- (109) Am 17. Dezember 2009 übermittelte Deutschland eine gemeinsame Stellungnahme der Länder und der HSH zur Eröffnungsentscheidung.

### **6.1 Stellungnahme zur Risikoabschirmung**

#### *Nichtanwendbarkeit der Impaired-Assets-Mitteilung*

- (110) Deutschland vertrat den Standpunkt, dass die von der Kommission vorgenommene rechtliche Beurteilung der Risikoabschirmung fehlerhaft ist, weil sie sich auf die Anwendung der Impaired-Assets-Mitteilung stütze, die im vorliegenden Fall nicht anwendbar sei.
- (111) Deutschland stimmte nicht mit der Kommission überein, dass die Anwendung der Impaired-Assets-Mitteilung zwingend erforderlich ist und die Kommission unabhängig vom Zeitpunkt der Ausgestaltung oder der Anmeldung der Maßnahme die zum Zeitpunkt der Annahme der Entscheidung geltenden Rechtsvorschriften und Mitteilungen anwenden musste<sup>30</sup>. Deutschland zufolge kann dem nur insofern zugestimmt werden, als der Anwendungsbereich der jeweiligen Rechtsvorschriften oder Mitteilungen eröffnet ist, was vorliegend nicht der Fall sei. Deutschland machte ferner geltend, dass die Impaired-Assets-Mitteilung nicht alle Arten von Unterstützungsmaßnahmen abdeckt, die auf wertgeminderte Vermögenswerte abzielen. Nach Auffassung Deutschlands ist die Impaired-Assets-Mitteilung lediglich als Verwaltungsvorschrift zu qualifizieren, die allein einer einheitlichen Verwaltungspraxis diene und ausschließlich die Kommission zu binden vermöge. Die Vereinbarkeit der Risikoabschirmung mit dem Binnenmarkt müsse unmittelbar auf der Grundlage des AEUV geprüft werden. Da nach Auffassung Deutschlands die Zielsetzung der

---

<sup>30</sup> Randnummer 37 der Eröffnungsentscheidung.



Zweitverlustgarantie und die Zusammensetzung des abgeschirmten Portfolios nicht unter die Impaired-Assets-Mitteilung fallen, sei bewiesen, dass die Impaired-Assets-Mitteilung im HSH-Fall nicht anwendbar sei.

#### *Beihilfeelement*

- (112) Deutschland erklärte, dass die Anwendung der Impaired-Assets-Mitteilung zu einem falschen Beurteilungsrahmen führe, der für die HSH in Bezug auf die Bestimmung des Beihilfeelements, des Portfoliowerts, der Vergütungshöhe und des Umstrukturierungsbedarfs ungünstig sei.
- (113) Deutschland bezog sich auf Randnummer 38 der Eröffnungsentscheidung, in dem die Kommission erklärte, dass die Beurteilung des Marktwerts des hauptsächlich aus Unternehmenskrediten bestehenden Portfolios schwierig sei. Deutschland erachtete diese Schwierigkeiten als Beweis dafür, dass die Zweitverlustgarantie nicht auf der Grundlage der Impaired-Assets-Mitteilung zu prüfen sei, und erklärte, die Kommission gelange durch eine Hochrechnung auf einen Beihilfebetrug in Höhe des Garantienominals. Dieses Ergebnis belege bereits, dass die gewählte Methode fehlerhaft sein müsse, denn es würde bedeuten, dass die Kommission die gewählte Risikoabschirmung hinsichtlich des Beihilfeelementes mit einer Rekapitalisierung in gleicher Höhe gleichsetzte, obwohl beide Maßnahmen unterschiedlicher Natur seien. Während die Rekapitalisierung eine dauerhafte Kapitalzuführung darstelle, handele es sich bei der Garantie um eine auf die Laufzeit der abgesicherten Assets begrenzte, lediglich regulatorisch wirkende Stabilisierungsmaßnahme.
- (114) Deutschland wies darauf hin, dass die Herleitung des Beihilfeelementes unter Einbeziehung des Marktwerts zeige, dass die Kommission die Natur der Risikoabschirmung verkenne, denn diese sichere keine Marktwertschwankungen ab. Die Kommission solle das Beihilfeelement der Zweitverlustgarantie vielmehr nach allgemeinen beihilfenrechtlichen Regeln und insbesondere unter Anwendung der Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Artikel 87 und 88 des EG-Vertrages auf staatliche Beihilfen in Form von Haftungsverpflichtungen und Bürgschaften<sup>31</sup> (im Folgenden „Garantiemitteilung“) bestimmen. Deutschland zufolge würde die Anwendung der Garantiemitteilung, sofern die Vergütung der Risikoabschirmung als marktübliches Entgelt anerkannt werde, zu einem geringeren Beihilfeelement führen.

#### *Anwendung der Impaired-Assets-Mitteilung*

- (115) Auch wenn die Impaired-Assets-Mitteilung auf die Zweitverlustgarantie anzuwenden wäre, sind der Kommission nach Auffassung Deutschlands bei der Anwendung Fehler bei der Bestimmung des Beihilfeelements und der Berechnung der Vergütungshöhe sowie in Bezug auf die Lastenverteilung und das Management der Vermögenswerte in der Restructuring Unit unterlaufen. Das Beihilfeelement der Zweitverlustgarantie sei unzutreffend, weil die Annahmen bezüglich des Übernahme- und des Marktwerts des Portfolios unzutreffend seien. Hinsichtlich der Vergütung des Kapitalentlastungseffekts machte Deutschland geltend, dass sich die in der Eröffnungsentscheidung enthaltene Bewertung des Kapitalentlastungseffekts auf alte Daten stütze. Neueren Daten zufolge sei der Kapitalentlastungseffekt erheblich geringer. Die vorläufige Beurteilung der Lastenverteilung sei ebenfalls nicht richtig und zu eng, da die Kommission sich lediglich auf die Erstverlusttranche der Garantie beziehe, die weit unter der in der Impaired-Assets-Mitteilung geforderten Erstverlusttranche von 10% des abgesicherten

---

<sup>31</sup> ABl. C 155 vom 20.6.2008, S. 10.

Portfolios liege. Es bestehe kein Zusammenhang zwischen der Lastenverteilung und der in absoluten Zahlen angegebenen Erstverlusttranche. Zudem trage die HSH jegliche Verluste, die über die Zweitverlustgarantie hinausgehen. Bezüglich des Managements der Vermögenswerte erklärte Deutschland, dass die Grundsätze der Impaired-Assets-Mitteilung nicht auf die HSH-Risikoabschirmung anwendbar seien und es nicht sinnvoll wäre, alle von der Risikoabschirmung erfassten Werte unter eine getrennte Verwaltung zu stellen. Die HSH werde möglicherweise eine Restructuring Unit einrichten und eine klare funktionale und organisatorische Trennung zwischen Kernbank und Restructuring Unit sicherstellen, die bis in den Vorstand eingehalten werde.

#### *Portfoliobewertung*

- (116) Deutschland ist mit der in Randnummer 47 der Eröffnungsentscheidung getroffenen Portfoliobewertung nicht einverstanden. Bei dem abgeschirmten Portfolio handle es sich größtenteils um klassisches Kreditgeschäft, das einer Cashflow-basierten Bewertung nicht ohne weiteres zugänglich sei. Auch sei eine Bewertungsregel für „komplexe“ Vermögenswerte, die mittels pauschaler Haircuts die Unsicherheit im Markt simulieren soll, für die Bewertung des abgeschirmten Portfolios im vorliegenden Fall nicht angemessen. Während das CIP-Portfolio der HSH von externen Experten auf Cashflow-Basis bewertet worden sei, seien die Positionen in dem deutlich größeren Kreditportfolio einer normalen, banküblichen und im Einklang mit den einschlägigen regulatorischen Vorschriften stehenden Kreditanalyse unterzogen worden, in der die Bonität des Kreditnehmers von größter Bedeutung sei.

#### *Vergütung der Garantie*

- (117) Deutschland machte, wie in der Eröffnungsentscheidung ausgeführt, geltend, dass die Anwendung der in der Impaired-Assets-Mitteilung dargelegten Berechnungsmethoden auf die Zweitverlustgarantie unangemessen sei und dass für die Bestimmung der Vergütungshöhe die Garantiemitteilung zugrunde gelegt werden sollte. Im Zuge des Informationsaustauschs, der auch mehrere Treffen und Telefonkonferenzen umfasste, legte Deutschland im Zeitraum Januar bis August 2010 Informationen vor, um zu beweisen, dass eine vollumfängliche Rückforderung des Betrags von [...] die Wiederherstellung der Rentabilität der HSH erschweren würde.

## **6.2 Stellungnahme zur Rekapitalisierung**

- (118) Deutschland vertrat die Auffassung, dass der Kommission auch bei der Beurteilung der Rekapitalisierung Fehler unterlaufen seien, die sich auf die Unternehmensbewertung der HSH und die rechtliche Bewertung etwaiger Vorteile für die sich nicht an den Rekapitalisierung beteiligenden Minderheitsaktionäre beziehen.
- (119) Die Bedenken der Kommission hinsichtlich der Unternehmensbewertung seien, so Deutschland, auf fehlerhafte tatsächliche Feststellungen zurückzuführen. So sei es nicht bedeutsam, dass die ursprüngliche Unternehmensbewertung durch PwC das Rating-Downgrade von S&P nicht einbeziehe, und es gebe gute Gründe für die Annahme, dass die HSH im Jahr 2013 wieder über ein A-Rating verfügen werde.
- (120) Was den Ausgabepreis für neue Aktien betreffe, so seien bei börsennotierten Banken Abschläge in Höhe von 30 % bis 60 % üblich. Die Bewertung der HSH sei eine angemessene Basis für die Festlegung des Preises neuer Aktien und die Altaktionäre der HSH hätten nicht von den Beihilfemaßnahmen profitiert, indem sie übermäßig hohe Anteile an der HSH behielten.

### **6.3 Stellungnahme zur Risikoabschirmung und zur Rekapitalisierung vor dem Hintergrund der Gewährträgerhaftung der öffentlichen Eigentümer**

- (121) Deutschland erklärte, dass es ohne die Rettungsbeihilfe zur Liquidation der HSH und darauf folgend zu einer Inanspruchnahme der öffentlichen Eigentümer im Zuge der Gewährträgerhaftung für weit höhere Verluste gekommen wäre. Mögliche Forderungen im Rahmen der Gewährträgerhaftung wurden auf rund 30 Mrd. EUR und mehr geschätzt. Deutschland wies darauf hin, dass ein privater Kapitalgeber in der Situation der öffentlichen Eigentümer dieselben Rettungsmaßnahmen ergriffen hätte, um höhere Verluste zu vermeiden.
- (122) Deutschland ist der Auffassung, dass die Rettungsmaßnahmen die Kriterien des „Private Investor Tests“ (d. h. der Anwendung des Grundsatzes des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers) erfüllen und daher keine staatlichen Beihilfen darstellen. Die Kriterien dieses Tests seien erfüllt, wenn bei vernünftiger Betrachtungsweise davon auszugehen sei, dass das Unternehmen seine Rentabilität wieder erreiche und die Liquidationskosten die Kosten der Kapitalmaßnahmen überstiegen<sup>32</sup>. Deutschland zufolge ist der am 1. September 2009 vorgelegte ursprüngliche Umstrukturierungsplan ein ausreichender Nachweis für die Fähigkeit der HSH, ihre Rentabilität wieder zu erreichen. Im Zusammenhang mit der Schätzung der Liquidationskosten erklärte Deutschland, dass zwischen den Verpflichtungen zu unterscheiden ist, die die Länder als Eigentümer der HSH zu übernehmen haben, und den Verpflichtungen, die ihnen als Träger der öffentlichen Gewalt obliegen. Verpflichtungen der Länder als Träger der öffentlichen Gewalt (z. B. Arbeitslosenunterstützung und Sozialversicherungsbeiträge) dürften nicht in die Schätzung der Liquidationskosten einfließen. Nur die Verpflichtungen, die die Länder als Eigentümer der HSH zu übernehmen hätten, sollten bei den Liquidationskosten berücksichtigt werden. Unter Berufung auf das Linde-Urteil<sup>33</sup> vertrat Deutschland die Auffassung, dass Belastungen aus zuvor rechtmäßig gewährten Beihilfen bei der Durchführung des Private Investor Tests zu berücksichtigen seien. Die Gewährträgerhaftung sei von der Kommission genehmigt worden und stelle daher eine Beihilfe dar, die mit dem Binnenmarkt vereinbar sei. Zudem zählten die aus der Gewährträgerhaftung erwachsenden Verpflichtungen zu den Verpflichtungen der Länder in ihrer Eigenschaft als Eigentümer der HSH und nicht als Träger der öffentlichen Gewalt. Die Gewährträgerhaftung sei ihrer Natur nach mit einer Patronatserklärung vergleichbar. Daher sollten die Verpflichtungen der öffentlichen Eigentümer aus der Gewährträgerhaftung in Höhe von mindestens 30 Mrd. EUR bei der Schätzung der Liquidationskosten berücksichtigt werden. Deutschland vertrat den Standpunkt, dass die Liquidationskosten deutlich über den Kosten der Kapitalmaßnahmen der öffentlichen Eigentümer zugunsten der HSH liegen würden. Deutschland ist daher der Auffassung, dass die Kriterien des Private Investor Tests erfüllt sind und es sich bei den Rettungsmaßnahmen nicht um staatliche Beihilfen handelt.

### **6.4 Stellungnahme zur Tragfähigkeit des Geschäftsmodells der HSH**

- (123) Obwohl Deutschland die vorläufige Beurteilung des Geschäftsmodells der HSH in Randnummer 62 der Eröffnungsentscheidung zunächst als zu negativ erachtete, aktualisierte es seinen ursprünglichen Umstrukturierungsplan, um die wettbewerbsrechtlichen Bedenken der Kommission auszuräumen.

---

<sup>32</sup> Vorbringen Deutschlands vom 17. Dezember 2009 zum Urteil des EuG in den verbundenen Rechtssachen T-129/95, T-2/96 und T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH und Lech-Stahlwerke GmbH/Kommission, Slg. 1999, II-17, Randnr. 119.

<sup>33</sup> EuG, Urteil vom 17. Oktober 2002, Rechtssache T-98/00, Slg. 2000, II-3961.

## **6.5 Stellungnahme zum Eigenbeitrag und zu den Ausgleichsmaßnahmen**

- (124) Deutschland erklärte, dass durch die im ursprünglichen Umstrukturierungsplan vorgesehenen Maßnahmen zur Erfüllung der Maßgabe eines angemessenen Eigenbeitrags – Vergütung der Maßnahmen, Entnahmen aus Kapitalrücklagen, Verkauf von wesentlichen Beteiligungen und Kostenreduktionen – im Ergebnis ein Eigenbeitrag von 5,9 Mrd. EUR erreicht werde und diese Maßnahmen daher ausreichen sollten.
- (125) Die vorgeschlagenen Ausgleichsmaßnahmen – Bilanzsummenreduktion, Aufgabe profitabler Geschäftsportfolien, die Schließung von 12<sup>34</sup> der bislang 21 internationalen Standorte und Verkauf wesentlicher Beteiligungen (REAG und DAL<sup>35</sup>) – wurden von Deutschland zwar zunächst als ausreichend angesehen, im geänderten Umstrukturierungsplan allerdings nochmals geändert.

## **7 STELLUNGNAHMEN DRITTER**

- (126) Die Kommission erhielt auch Stellungnahmen Dritter. Am 30. November und 11. Dezember 2009 übermittelten die Sparkassenverbände und am 17. Dezember 2009 Flowers ihre Stellungnahmen.

### **7.1 Stellungnahmen des SGVSH und der SVB**

- (127) Die Sparkassenverbände stimmten mit der vorläufigen Auffassung der Kommission, sie hätten unverhältnismäßig stark von der Rekapitalisierung profitiert, die der HSH von den staatlichen Anteilseignern gewährt worden war, nicht überein, da der Ausgabepreis der neuen Aktien nach Auffassung der Verbände recht niedrig angesetzt war.
- (128) Eine Teilung des Verfahrens in der HSH-Sache, bei der die Beihilfemaßnahmen in dem einen Verfahren genehmigt würden und die Frage etwaiger indirekter Beihilfen an Minderheitsaktionäre in einem anderen Verfahren untersucht würde, verstieße gegen Artikel 7 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999<sup>36</sup> (im Folgenden „Verfahrensverordnung“). Die Beihilfemaßnahme könne nicht gleichzeitig (zugunsten der HSH) mit dem Binnenmarkt vereinbar und hinsichtlich der Anteilseigner der HSH unvereinbar sein. Eine Negativentscheidung über die Rekapitalisierung in Bezug auf die Sparkassenverbände und Flowers würde dazu führen, dass die Rekapitalisierung eine nicht vereinbare Beihilfe darstellen würde. Nach Auffassung der Sparkassenverbände sollte die Kommission die Frage der Einbindung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung bei der allgemeinen Würdigung der Lastenverteilung im Rahmen der Rekapitalisierung behandeln.
- (129) Die nach Auffassung der Kommission unzureichende Verwässerung der Anteile der Minderheitsaktionäre kann den Sparkassenverbänden zufolge keine staatliche Beihilfe darstellen. Ihrer Auffassung nach ist eine Verwässerung ein Sekundäreffekt einer Rekapitalisierung. Außerdem seien die Kriterien von Artikel 107 Absatz 1 AEUV insoweit nicht erfüllt, als die Sparkassenverbände keine Unternehmen im Sinne der Beihilferegeln darstellten. Der SGVSH und die SVB sind selbst auf keinem Markt tätig, sondern halten lediglich Beteiligungen für ihre Mitglieder (die öffentlichen Sparkassen in Hamburg und Schleswig-Holstein). Der Vorteil für die Sparkassenverbände könnte

---

<sup>34</sup> Die Zahl der zu schließenden internationalen Standorte wurde im geänderten Umstrukturierungsplan von 12 auf 15 erhöht.

<sup>35</sup> Vorbringen Deutschlands, S. 35, ursprünglicher Umstrukturierungsplan der HSH vom 1. September, Kapitel 7.1.1.

<sup>36</sup> Verordnung (EG) Nr. 659/1999 des Rates vom 22. März 1999 über besondere Vorschriften für die Anwendung von Artikel 93 des EG-Vertrags (ABl. L 83 vom 27.3.1999, S. 1).

allenfalls in einer Werterhöhung der HSH-Beteiligungen bestehen, die allen Kapitalzuführungen inhärent sei. Außerdem sei der vermeintliche Vorteil nicht aus staatlichen Mitteln gewährt worden. Der Verwässerungsgrad hänge von der Zahl und dem Preis der Aktien ab. Die Entscheidung über den Preis sei aber nicht vom Staat, sondern auf der Hauptversammlung der Anteilseigner getroffen worden. Diese Entscheidung sei nicht dem Staat zuzurechnen und könne gemäß dem Urteil in der Rechtssache Stardust Marine<sup>37</sup> nicht als staatliche Beihilfe erachtet werden. Der mutmaßliche Vorteil habe sich jedenfalls nicht auf die Wettbewerbsposition der Sparkassen auf den Märkten, auf denen sie tätig sind, ausgewirkt. Somit verzerre der mutmaßliche Vorteil nicht den Wettbewerb und verfälsche auch nicht den Handel zwischen Mitgliedstaaten.

- (130) Die Sparkassenverbände wiesen ferner darauf hin, dass die Kommission bislang bei anderen Rekapitalisierungsmaßnahmen keine Sekundäreffekte untersucht habe. Auch die Unionsgerichte hätten im WestLB-Urteil<sup>38</sup> keinen solchen Ansatz zugrunde gelegt. Des Weiteren stellten die Sparkassenverbände fest, dass die Kommission in anderen Fällen, in denen der Ausgabepreis für neue Aktien extrem hoch<sup>39</sup> erschien, Sekundäreffekte nicht untersucht habe. Wenn dieser Aspekt nur in Fällen wie dem der HSH oder der BayernLB untersucht würde, würde dies gegen den Gleichheitsgrundsatz verstoßen.
- (131) Die Sparkassenverbände erklärten ferner, dass an einer Aktiengesellschaft beteiligte Aktionäre ein Bezugsrecht für neue Aktien haben. Dies sei jedoch eine Option und keine Bezugspflicht. Die Sparkassenverbände hielten den Preis der neuen Aktien für angemessen, konnten sich aber aus finanziellen Gründen nicht an der Rekapitalisierung beteiligen.
- (132) Des Weiteren machen die Sparkassenverbände geltend, dass sie 2008 einen erheblichen Beitrag zu Kapitalmaßnahmen zugunsten der HSH geleistet hätten. So hätten die Sparkassenverbände im Juli 2008 eine stille Beteiligung in Höhe von 685 Mio. EUR in Stammkapital der HSH in Höhe von 125 Mio. EUR und Kapitalrücklagen von 560 Mio. EUR gewandelt. Zudem hätten die Sparkassenverbände zusammen mit Flowers eine stille Beteiligung in Form einer Wandelanleihe (Hybridinstrument) von 962 Mio. EUR gezeichnet, wobei die Sparkassenverbände einen Anteil von 660,5 Mio. EUR übernommen hätten. Ende 2008 habe die HSH Kapitalrücklagen in Höhe von 3,1 Mrd. EUR aufgelöst, um Verluste auszugleichen und eine Verlustabsorption der Hybridinstrumente zu vermeiden. In diesem Zusammenhang hätten die Sparkassenverbände ihren Anteil von 560 Mio. EUR an den Kapitalrücklagen verloren. Die Pflichtwandelanleihe nehme am Verlust der HSH teil; ein Kupon sei ebenfalls nicht vergütet worden. Die Sparkassenverbände hätten seit 2008 keine Dividenden erhalten.
- (133) Im Mai 2009 hätten die Sparkassenverbände ihre Aktien verkaufen wollen. Ein Verkauf sei jedoch aufgrund einer am 25. März 2003 mit den öffentlichen Eigentümern geschlossenen Haltevereinbarung nicht möglich gewesen. Die Vertragsparteien der

---

<sup>37</sup> EuGH, Urteil vom 16. Mai 2002, Frankreich/Kommission, Rechtssache C-482/99 (Stardust Marine), Slg. 2002, I-4397.

<sup>38</sup> EuG, Urteil vom 6. März 2003, WestLB/Kommission, verbundene Rechtssachen T-228/99 und 233/99, Slg. 2003, II-435, Randnr. 316.

<sup>39</sup> Entscheidung der Kommission vom 24. Juli 2009 in der Sache C 15/2009 – Hypo Real Estate, Randnummer 47 (Eröffnungsentscheidung in der Sache Hypo Real Estate, in der der Ausgabepreis dreimal so hoch war wie der Börsenkurs); Entscheidung der Kommission vom 14. Januar 2009 in der Sache N 9/2009 – Anglo-Irish Bank (ABl. C 177 vom 30.7.2009, S. 1).

Haltevereinbarung hätten sich verpflichtet, ihr Stimmrecht so auszuüben, dass die Stimmenmehrheit der öffentlichen Anteilseigner und Sparkassenverbände erhalten bleibt, und ihre Anteile bis zu einem bestimmten Prozentsatz nicht zu veräußern. Die Haltevereinbarung könne nicht vor dem 31. Dezember 2013 gekündigt werden.

- (134) Die Sparkassenverbände wiesen darauf hin, dass ihre Anteile im Zuge der Rekapitalisierung beträchtlich verwässert worden und von 13,2 % auf 4,7 % bzw. von 1,62 % auf 0,6 % gesunken seien. Mit 85,5 % der unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungen übten die öffentlichen Eigentümer die gemeinsame Kontrolle über alle strategischen Entscheidungen der HSH aus. Diese gemeinsame Kontrolle bedeute aus der Sicht eines privaten Investors eine zusätzliche Minderung des Werts der von den Minderheitsaktionären gehaltenen Beteiligungen.
- (135) Die Sparkassenverbände wiesen darauf hin, dass die Bewertung der HSH durch PwC von der HSH und nicht von den Minderheitsaktionären in Auftrag gegeben wurde. PwC habe die Bewertung auf der Grundlage anerkannter Bewertungsgrundsätze durchgeführt. Nach Auffassung der Sparkassenverbände hätte PwC Sonderwerte und einen modifizierten Risikozuschlag berücksichtigen müssen, wodurch sich ein Aktienwert von 30 EUR ergeben hätte. Die Sparkassenverbände vertraten daher den Standpunkt, dass ihre Beteiligungen übermäßig stark verwässert worden seien, und schätzten die Belastung auf rund 200 Mio. EUR.

## **7.2 Stellungnahme von Flowers**

- (136) Flowers brachte ähnliche Argumente wie die Sparkassenverbände vor und machte zusätzlich geltend, dass sie bereits einen erheblichen Eigenbeitrag zur Umstrukturierung der HSH geleistet hätten. Die im Juli 2008 zugunsten der HSH durchgeführten Kapitalmaßnahmen stünden in engem Zusammenhang mit der Kapitalerhöhung vom Mai 2009. Im Juli 2008 hätte Flowers 300 Mio. EUR in Barmitteln eingebracht. Hinsichtlich der stillen Beteiligung in Form einer Wandelanleihe im Gesamtbetrag von 962 Mio. EUR hätte Flowers insgesamt Barzahlungen in Höhe von 301,5 Mio. EUR erbracht. Die stille Beteiligung in Form einer Wandelanleihe habe am Verlust teilgenommen, da kein Kupon gezahlt worden sei. Der Anteil der Investoren an diesen Kapitalmaßnahmen habe 48 % betragen und sei damit erheblich höher als ihre damalige Beteiligung an der HSH von insgesamt 25,67 %.
- (137) Im Gegensatz zu der in den Randnummern 65 und 73 der Eröffnungsentscheidung dargelegten vorläufigen Beurteilung der Kommission war Flowers nicht der Auffassung, dass ihr Eigenbeitrag und ihre Einbindung in die Lastenverteilung unzureichend gewesen seien. Sie wiesen darauf hin, dass sie 2009 bei der Auflösung von Kapitalrücklagen in Höhe von 3,1 Mrd. EUR einen Beitrag von 794 Mio. EUR geleistet hätten. Die Investoren führten die Entscheidung der Kommission in der Sache Commerzbank<sup>40</sup> an und machten geltend, dass die Kommission im Falle der Commerzbank den Verkauf von Beteiligungswerten und anderen Vermögenswerten als ausreichenden Eigenbeitrag und das Verbot von Kupon- und Dividendenzahlungen als Lastenverteilung erachtet habe. Nach Auffassung der Investoren sollten die Kapitalmaßnahmen von 2008 berücksichtigt werden.
- (138) Die Investoren forderten, dass der durch die Verwässerung ihrer Anteile bewirkte Verlust ihrer Sperrminorität ebenfalls als Eigenbeitrag berücksichtigt werden sollte. Trotz der Verwässerung ihrer Anteile auf 9,19 % könnten sie entsprechend ihrer Beteiligungsquote vor der Rekapitalisierung weiterhin zu 26,58 % nach der

---

<sup>40</sup> Entscheidung der Kommission vom 7. Mai 2009 in der Sache N 244/2009, Randnummer 104.

Gewährträgerhaftung in Anspruch genommen werden. Ferner hielten sie die Bedenken der Kommission hinsichtlich der Bewertung der HSH und des nach Auffassung der Kommission überhöhten Aktienpreises für nicht gerechtfertigt. Ihrer Auffassung nach wurde eine Reihe werterhöhender Faktoren nicht berücksichtigt.

- (139) Da das deutsche Recht die Möglichkeit der Übertragung von Aktien nicht vorsehe, könnten indirekte Beihilfen für Minderheitsaktionäre nicht zurückgefordert werden. Eine Aufspaltung des laufenden Verfahrens sei nicht möglich, da nur eine Beihilfemaßnahme zugunsten der HSH durchgeführt worden sei.

## **8 STELLUNGNAHME DEUTSCHLANDS ZU DEN STELLUNGNAHMEN DRITTER**

- (140) Deutschland übermittelte eine Stellungnahme zu den Argumenten der Sparkassenverbände und Flowers. Es vertrat weiterhin den Standpunkt, dass die Bewertung der HSH angemessen ist und die Minderheitsaktionäre nicht von indirekten staatlichen Beihilfen profitiert hätten. Zudem befürwortete Deutschland eine Aufteilung des Verfahrens, wenn dadurch ein von der HSH und den Märkten erwarteter schnellerer Abschluss möglich wäre. Deutschland bezweifelte, dass eine Rekapitalisierung ein einheitlicher rechtlicher Vorgang ist und daher nur einheitlich beihilferechtlich beurteilt werden kann. Unter Hinweis auf die Rechtsprechung der Unionsgerichte erklärte Deutschland, dass eine Aufteilung des Verfahrens rechtlich möglich sei. Wenn die rechtliche Beurteilung einer Beihilfe in Bezug auf unterschiedliche Begünstigte (in diesem Fall die HSH und die Minderheitsaktionäre) unterschiedlich ausfalle, dann gefährde dies nicht die Vereinbarkeit der zugunsten der HSH gewährten Beihilfe mit dem Binnenmarkt. Die Verhältnismäßigkeit der Beihilfe auf Ebene der begünstigten Bank könne durch entsprechende Ausgestaltung des Umstrukturierungsplans gesichert werden, während etwaige durch einen zu hohen Aktienausbabepreis erfolgten Begünstigungen der Minderheitsaktionäre separat beschieden und korrigiert werden müssten. Deutschland stimmte der Auffassung von Flowers nicht zu, dass indirekte Beihilfen für Minderheitsaktionäre nicht zurückgefordert werden könnten, weil das deutsche Recht die Möglichkeit der Übertragung von Anteilscheinen nicht vorsehe. Eine solche Übertragung sei nach deutschem Recht möglich, doch selbst wenn dies nicht möglich wäre, könne sich Deutschland nicht auf das Fehlen eines Vollstreckungstitels berufen, um zu rechtfertigen, warum es einer Rückforderungsentscheidung der Kommission nicht nachgekommen sei.

## **9 BEIHILFENRECHTLICHE WÜRDIGUNG**

### **9.1 Vorliegen einer staatlichen Beihilfe**

- (141) Nach Artikel 107 Absatz 1 AEUV sind staatliche oder aus staatlichen Mitteln gewährte Beihilfen gleich welcher Art, die durch die Begünstigung bestimmter Unternehmen oder Produktionszweige den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen, mit dem Binnenmarkt unvereinbar, soweit sie den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen.
- (142) Eine Maßnahme ist als staatliche Beihilfe einzustufen, wenn die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind: a) Sie muss durch einen Mitgliedstaat oder aus staatlichen Mitteln finanziert werden; b) sie muss einen Vorteil gewähren, durch den bestimmte Unternehmen oder Produktionszweige begünstigt werden können; c) dieser Vorteil muss selektiv sein und d) die Maßnahme muss den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen und den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen können. All diese Voraussetzungen müssen erfüllt sein, damit eine Maßnahme eine staatliche

Beihilfe darstellt. Die Kommission ist weiterhin der Auffassung, dass diese Voraussetzungen vorliegen.

- (143) Erstens wurden die Maßnahmen von der HSH Finanzfonds AöR gewährt, einer von den öffentlichen Eigentümern errichteten und zu gleichen Teilen im Eigentum und unter der Kontrolle der öffentlichen Eigentümer stehenden Anstalt öffentlichen Rechts. Die Gründung dieser Anstalt erfolgte auf der Grundlage des am 3. April 2009 in Kiel und am 5. April 2009 in Hamburg unterzeichneten Staatsvertrags<sup>41</sup> zwischen den Ländern Hamburg und Schleswig-Holstein. Die HSH Finanzfonds AöR übernimmt für die öffentlichen Eigentümer die Aufgabe, die HSH zu unterstützen. Zur Erfüllung dieser Aufgabe übernimmt die HSH Finanzfonds AöR Garantien bis zu einer Garantiesumme von 10 Mrd. EUR, erwirbt Aktien der HSH und nimmt Kredite zum Erwerb dieser Aktien auf. Nach § 3 des Staatsvertrags haften die öffentlichen Eigentümer für die Verbindlichkeiten der HSH Finanzfonds AöR. Somit sind die Maßnahmen eindeutig staatlich finanziert.
- (144) Zweitens wurden die Risikoabschirmung und die Rekapitalisierung gewährt, um eine Insolvenz der HSH<sup>42</sup> zu verhindern, und trugen folglich zum Fortbestand der HSH bei. Daher handelt es sich um wirtschaftliche Vorteile im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV.
- (145) Drittens sind die Maßnahmen spezifisch auf die HSH ausgerichtet und damit selektiv.
- (146) Ferner müssen die in Rede stehenden Maßnahmen den Wettbewerb verfälschen oder zu verfälschen drohen und den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigen können. Diese Auswirkungen können anhand der Höhe der Beihilfe, der Merkmale der Beihilfemaßnahme und des Beihilfeempfängers geprüft werden<sup>43</sup>. Die Beihilfemaßnahmen ermöglichten es der HSH, die Insolvenz zu vermeiden und ihre Geschäftstätigkeit auf einer Reihe von Märkten fortzusetzen. Die HSH ist eine international aufgestellte Bank, die mit anderen Banken in Deutschland und in anderen Ländern im Wettbewerb steht. Zudem ist die HSH für den deutschen Bankensektor systemrelevant<sup>44</sup> und ein wichtiger Wettbewerber auf dem Markt für Schiffs- und Flugzeugfinanzierungen (die HSH ist der weltweit größte Schiffsfinanzierer und ein führender Anbieter von Finanzdienstleistungen im Luftfahrtsektor). Außerdem hat die HSH eine relative hohe Beihilfe (siehe Randnummer (159)) erhalten, und die Risikoabschirmung deckt rund 75 % ihrer Bilanzsumme. Angesichts der Auswirkungen der Maßnahme, der Stellung der HSH im Bankensektor (insbesondere auf dem Markt für Schiffsfinanzierung) und der Höhe der Beihilfe, bestand die Gefahr, dass der dieser Bank gewährte Vorteil den Handel zwischen Mitgliedstaaten beeinträchtigt.
- (147) Diese Einschätzung hat sich auch nach Berücksichtigung der Stellungnahmen Deutschlands und Dritter nicht geändert. Die Äußerungen Deutschlands zum Beihilfecharakter der zugunsten der HSH durchgeführten Maßnahmen sind

---

<sup>41</sup> Hamburg: Gesetz zum Staatsvertrag zwischen der Freien und Hansestadt Hamburg und dem Land Schleswig-Holstein über die Errichtung der „HSH Finanzfonds AöR“ als rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts (HmbGVBl. 2009, S. 95); Schleswig-Holstein: Gesetz zum Staatsvertrag zwischen der Freien und Hansestadt Hamburg und dem Land Schleswig-Holstein über die Errichtung der „HSH Finanzfonds AöR“ als rechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts (GVOBl. 2009, S. 172).

<sup>42</sup> Randnummer 44 der Rettungsentscheidung.

<sup>43</sup> Siehe EuGH, Urteil vom 30. April 2009, Kommission/Italien, Rechtssache C-494/06 P, Slg. 2009, I-3639, Randnr. 50; EuGH, Urteil vom 14. Oktober 1987, Deutschland/Kommission, Rechtssache 248/84, Slg. 1987, S. 4013, Randnr. 18 und EuG, Urteil vom 3. Mai 2007, Freistaat Sachsen/Kommission, Rechtssache T-357/02, Slg. 2007, II-1261, Randnr. 31.

<sup>44</sup> Randnummern 33 und 34 der Rettungsentscheidung.



widersprüchlich. Zum einen fordert Deutschland, die Kommission solle die Risikoabschirmung auf der Grundlage der Garantiemitteilung anstatt der Impaired-Assets-Mitteilung prüfen, und nimmt daher anscheinend an, dass es sich bei der Risikoabschirmung um eine staatliche Beihilfe handelt. Zum anderen macht Deutschland geltend (wie in Abschnitt 6.3. dieses Beschlusses zusammengefasst), dass ein privater Investor, der sich in der Situation der öffentlichen Eigentümer befunden hätte, angesichts der unbeschränkten staatlichen Garantie (Gewährträgerhaftung) für Forderungen von mindestens 30 Mrd. EUR ebenfalls die Rettungsmaßnahmen zugunsten der HSH durchgeführt hätte, um höhere Verluste zu vermeiden. Deutschland zieht daraus den Schluss, dass die Kriterien des Private Investor Tests erfüllt sind und die in Rede stehenden Maßnahmen somit keine staatlichen Beihilfen darstellen.

- (148) Deutschland hat die Rechtsprechung, auf die es sich beruft, falsch ausgelegt. Im vorliegenden Fall argumentiert Deutschland, dass eine staatliche Beihilfe (die Gewährträgerhaftung) als Bestandteil der Liquidationskosten behandelt werden sollte, um andere staatliche Beihilfen (die Rekapitalisierung und die Risikoabschirmung) als mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Kapitalgebers vereinbar zu erklären. In der Rechtssache Linde schlossen die Parteien ein Geschäft zu Marktbedingungen ab, das einen Zuschuss beinhaltete, um sich von einem zu einem früheren Zeitpunkt ebenfalls zu Marktbedingungen geschlossenen Liefervertrag zu lösen, dessen Durchführung hohe jährliche Verluste bedingte. Das EuG stellte in diesem Zusammenhang Folgendes fest: „... die vorstehend beschriebene umfassende Vereinbarung [ist] als ein normales Handelsgeschäft anzusehen, in dessen Rahmen sich die ...[Treuhandanstalt] und LWG als marktwirtschaftlich orientierte Wirtschaftsteilnehmer verhalten haben. Offenkundig haben sich diese Beteiligten vor allem von kaufmännischen Erwägungen unter Ausschluss wirtschafts- oder sozialpolitischer Ziele leiten lassen.“<sup>45</sup> Diese Sachlage ist nicht mit dem in Rede stehenden Fall vergleichbar, da im Linde-Fall beide Geschäfte zu Marktbedingungen geschlossen wurden, während im HSH-Fall keines der beiden Geschäfte zu Marktbedingungen geschlossen wurde.
- (149) Die Gewährträgerhaftung ist als direkte, auf Gesetz oder Verordnung basierende Verpflichtung einer Gebietskörperschaft oder einer anderen Einrichtung des öffentlichen Rechts gegenüber den Gläubigern eines öffentlich-rechtlichen Kreditinstituts für alle Verbindlichkeiten dieses Instituts definiert. Gewährträgerhaftung begründet somit die Verpflichtung des Gewährträgers, im Falle von Zahlungsunfähigkeit oder Liquidation des Kreditinstituts einzutreten. Sie begründet einen unmittelbaren Anspruch der Gläubiger des Kreditinstituts gegenüber dem Gewährträger, der jedoch nur geltend gemacht werden kann, wenn das Vermögen des Kreditinstituts nicht ausreicht, um die Gläubiger zu befriedigen. Gewährträgerhaftung ist weder betragsmäßig noch zeitlich beschränkt. Zudem entrichtet das Kreditinstitut keine Vergütung für diese Haftung<sup>46</sup>. Die Gewährträgerhaftung ist eine nicht vergütete, unbeschränkte subsidiäre Haftung einer öffentlichen Körperschaft (Kommune, Land) für Forderungen gegen eine Anstalt des öffentlichen Rechts (in diesem Falle ein öffentlich-rechtliches Kreditinstitut), für den Fall, dass diese Anstalt nicht zahlungsfähig ist. Ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber in der Situation der öffentlichen Eigentümer hätte nicht, wie es die öffentlichen Eigentümer mit der Gewährträgerhaftung taten, für eine Bank eine nicht vergütete, unbeschränkte Garantie übernommen, die die gesamte Bilanzsumme deckt.

---

<sup>45</sup> EuG, Urteil vom 17. Oktober 2002, Rechtssache T-98/00, Slg. 2000, II-3961, Randnr. 49.

<sup>46</sup> Entscheidung der Kommission in der Sache E 10/2000 – Deutschland: Anstaltslast und Gewährträgerhaftung (ABl. C 146 vom 19.6.2002, S. 6, Abschnitt 2 der Entscheidung).

- (150) Die Kommission hat die Gewährträgerhaftung in der Tat als staatliche Beihilfe erachtet. Die Kommission hat verlangt, dass Deutschland die Gewährträgerhaftung abschafft.
- (151) Die Gewährträgerhaftung ist im öffentlichen Recht verankert. Die öffentlichen Eigentümer haften im Rahmen der Gewährträgerhaftung in ihrer Eigenschaft als Träger der öffentlichen Gewalt und nicht als private Eigentümer. Im Einklang mit der Beschlusspraxis der Kommission<sup>47</sup> und der Rechtsprechung<sup>48</sup> sind lediglich Verpflichtungen, die ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber beglichen haben könnte, als Bestandteil der Liquidationskosten anzusehen. Wie in Randnummer (149) dargelegt, hätte ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber einer Bank keine Garantie gestellt, die nicht vergütet wird, unbeschränkt ist und die gesamte Bilanzsumme der Bank deckt. Somit ist das Linde-Urteil für die Würdigung des vorliegenden Falls wenig relevant, da die aus der Gewährträgerhaftung erwachsenden Verpflichtungen nicht als Liquidationskosten eingestuft werden können.

#### *Höhe der Beihilfe*

- (152) Als Beihilfeelement der Rekapitalisierung ist der Nennwert der Rekapitalisierung heranzuziehen, denn ein marktwirtschaftlich handelnder Kapitalgeber hätte einem Unternehmen in Schwierigkeiten nie diese Mittel zur Verfügung gestellt. Wie in den Randnummern 27 und 28 der Rettungsentscheidung dargelegt, weisen die Nichtbeteiligung der Minderheitsaktionäre an der Rekapitalisierung und die ungleiche Verteilung der aus den Rettungsmaßnahmen erwachsenden Lasten auf die öffentlichen Eigentümer darauf hin, dass die öffentlichen Eigentümer mit der Rekapitalisierung Gemeinwohlziele verfolgten und nicht wie ein privater Investor handelten. Im Einklang mit ihrer Beschlusspraxis<sup>49</sup> bekräftigt die Kommission ihre Auffassung, dass das Beihilfeelement der Rekapitalisierung 3 Mrd. EUR beträgt.
- (153) Die Kommission bekräftigt ferner, dass sich das in der Risikoabschirmung enthaltene Beihilfeelement auf 10 Mrd. EUR beläuft. Ungeachtet der Argumente Deutschlands ist die Kommission nach wie vor davon überzeugt, dass die Maßnahme auf der Grundlage der Impaired-Assets-Mitteilung zu prüfen ist. In der Impaired-Assets-Mitteilung wird erläutert, wie Entlastungsmaßnahmen der Mitgliedstaaten für wertgeminderte Vermögenswerte nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV beihilfenrechtlich zu würdigen sind. Wertgeminderte Vermögenswerte sind Vermögenswerte, bei denen den Banken Verluste drohen. Nach Auffassung der Kommission ist die Impaired-Assets-Mitteilung bei allen Unterstützungsmaßnahmen, die auf wertgeminderte Vermögenswerte abzielen und das begünstigte Finanzinstitut tatsächlich entlasten, anzuwenden, da es sich der Mitteilung zufolge bei Entlastungsmaßnahmen um Maßnahmen handelt, mit denen Banken starke Wertberichtigungen bestimmter Kategorien von Vermögenswerten vermeiden können<sup>50</sup>. Dies trifft auch auf die Risikoabschirmung im vorliegenden Fall zu.

---

<sup>47</sup> Entscheidung der Kommission in der Sache C 9/2008 – SachsenLB (ABl. C 71 vom 18.3.2008, Randnummer 82).

<sup>48</sup> EuGH, Urteil vom 28. Januar 2003, Gröditzter Stahlwerke, Rechtssache C-334/99, Slg. 2003, I-1139, Randnr. 133; EuGH, Urteil vom 14. September 1994, Spanien/Kommission (Hytasa), verbundene Rechtssachen C-278/92, C-279/92 und C-280/92, Slg. 1994, I-4103, Randnr. 22.

<sup>49</sup> Siehe Randnummer 77 der IKB-Entscheidung vom 21. Oktober 2008 (ABl. L 278 vom 23.10.2009, S. 32); Randnummer 122 der Lloyds-Entscheidung vom 18. November 2009 (ABl. C 46 vom 24.2.2010, S. 2); Randnummer 95 des Ethias-Beschlusses vom 20.5.2010 (ABl. C 252 vom 18.6.2010, S. 5); Randnummer 47 der Sparkasse-Köln/Bonn-Entscheidung vom 4. November 2009 (ABl. C 2 vom 6.1.2010, S. 1)

<sup>50</sup> Randnummer 15 der Impaired-Assets-Mitteilung.

- (154) Die Kommission teilt nicht die Auffassung Deutschlands, dass die Impaired-Assets-Mitteilung nicht anzuwenden und das Beihilfeelement der Zweitverlustgarantie nach den allgemeinen Vorschriften über staatliche Beihilfen und insbesondere der Garantiemitteilung zu bestimmen ist. Die Garantiemitteilung gilt für Beihilfemaßnahmen, mit denen Banken Liquidität verschafft werden soll<sup>51</sup>. Die Risikoabschirmung dient einem anderen Zweck. Sie zielt auf die Aktiva der Bank ab und soll möglichst viel Kapital freisetzen, so dass die Bank ihre Eigenkapitalquote verbessern kann.
- (155) 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 des Beschlusses geltenden Rechtsvorschriften und Mitteilungen anwenden muss<sup>52</sup>. Dies ist eine allgemeine Regel und jegliche Ausnahme von dieser Regel muss in der Rechtsvorschrift, die andernfalls anwendbar wäre, klar genannt werden. Wie von den Unionsgerichten<sup>53</sup> bestätigt, sollte eine angemeldet Maßnahme nach den zum Zeitpunkt der Entscheidung bzw. des Beschlusses anwendbaren Regeln geprüft werden. Daher hat die Kommission die Impaired-Assets-Mitteilung vor dem Hintergrund der derzeitigen Finanzkrise bereits auf Maßnahmen angewendet, die vor Veröffentlichung dieser Mitteilung angemeldet wurden<sup>54</sup>.
- (156) Nach der Impaired-Assets-Mitteilung entspricht der Beihilfebetrug der Differenz zwischen dem Übernahmewert der Vermögenswerte und dem Marktpreis. Der Übernahmewert des abgeschirmten Portfolios beträgt [rund 168] Mrd. EUR, was seinem Nennwert von [rund 172] Mrd. EUR abzüglich des Erstverlusts von 3,2 Mrd. EUR (Erstverlusttranche) entspricht.
- (157) Angesicht des beträchtlichen Umfangs und der Zusammensetzung des abgeschirmten Portfolios ([60-80] % des Portfolios bestehen aus Krediten) ist die Bestimmung seines Marktwerts schwierig. Gibt es keinen Markt, so könnte der Marktwert einiger Vermögenswerte effektiv Null betragen<sup>55</sup>. Auf jeden Fall liegt der Marktwert des abgeschirmten Portfolios weit unter seinem tatsächlichen wirtschaftlichen Wert<sup>56</sup>, der den zugrundeliegenden langfristigen wirtschaftlichen Wert der Vermögenswerte widerspiegelt. Da der Beihilfebetrug der Garantie nicht über ihrem Nennwert (10 Mrd. EUR) liegen kann, ist eine Bestimmung des exakten Werts nicht erforderlich. Daher ist die Kommission der Auffassung, dass das Beihilfeelement der Risikoabschirmung 10 Mrd. EUR beträgt.
- (158) Die Kommission weist darauf hin, dass die vom SoFFin gestellten Liquiditätsgarantien in Höhe von 17 Mrd. EUR eine im Rahmen der deutschen Regelung gewährte Beihilfe darstellen.

---

<sup>51</sup> Garantiemitteilung, Abschnitt 1.3; Entscheidung der Kommission vom 16. Dezember 2003 in der Sache N 512/2003, Bürgschaften für den Schiffbau (ABl. C 62 vom 11.3.2004).

<sup>52</sup> EuGH, Urteil vom 11. Dezember 2008, Kommission/Freistaat Sachsen, Rechtssache C-334/07 P, Slg. 2008, I-9465.

<sup>53</sup> EuGH, Urteil vom 11. Dezember 2008, Kommission/Freistaat Sachsen, Sache C-334/07, Slg. 2008, I-9465, Randnr. 59.

<sup>54</sup> Siehe Beschluss der Kommission in der Beihilfesache C 9/2009 – Beihilfen zugunsten von Dexia in Form einer Garantieübernahme für Obligationen und bestimmte Vermögenswerte sowie in Form einer Liquiditätshilfe und einer Kapitalerhöhung (ABl. L 274 vom 19.10.2010, S. 54).

<sup>55</sup> Siehe Randnr. 39 der Impaired-Assets-Mitteilung.

<sup>56</sup> Diese Schlussfolgerung steht mit der von der Kommission durchgeführten vorläufigen Prüfung des Marktwerts des abgeschirmten Portfolios in Einklang, die ergab, dass der Marktwert unter [150-180] Mrd. EUR lag (siehe Randnummer 38 der Eröffnungsentscheidung).

(159) Die Kommission ist zu dem Ergebnis gelangt, dass das in der Risikoabschirmung und der Rekapitalisierung enthaltene Beihilfeelement 13 Mrd. EUR beträgt. Die Kommission ist ferner der Auffassung, dass das Beihilfeelement der Liquiditätsgarantien bis zu 17 Mrd. EUR beträgt.

## **9.2 Vereinbarkeit der Beihilfemaßnahmen**

### **9.2.1 Anwendung von Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV**

(160) Nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV kann eine Beihilfe als mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden, wenn sie zur „Behebung einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben eines Mitgliedstaats“ beiträgt. Im Zuge der Genehmigung des deutschen Bankenrettungspakets<sup>57</sup> hat die Kommission bestätigt, dass eine beträchtliche Störung im Wirtschaftsleben Deutschlands droht und dass eine staatliche Stützung von Banken geeignet ist, diese Störung zu beheben. Obwohl sich die Wirtschaft seit Anfang 2010 langsam erholt, ist die Kommission nach wie vor der Auffassung, dass die Voraussetzungen für die Genehmigung staatlicher Beihilfen nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV erfüllt sind, da die Finanzmärkte wieder unter Druck geraten sind. Die Kommission bekräftigte diese Auffassung, indem sie im Dezember 2010 eine Mitteilung annahm, mit der die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der Finanzkrise<sup>58</sup> bis zum 31. Dezember 2011 verlängert wurde.

(161) Der Zusammenbruch einer Bank wie der HSH könnte sich direkt auf die Finanzmärkte und somit auch auf die gesamte Wirtschaft eines Mitgliedstaats auswirken. Angesichts der derzeitigen Fragilität der Finanzmärkte stützt die Kommission die Prüfung von Beihilfemaßnahmen im Bankensektor weiterhin auf Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV.

### **9.2.2 Vereinbarkeit der Risikoabschirmung mit der Impaired-Assets-Mitteilung**

(162) Die Kommission sollte die Vereinbarkeit von Entlastungsmaßnahmen nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV und auf der Grundlage der Impaired-Assets-Mitteilung prüfen. Die Impaired-Assets-Mitteilung zielt nicht, wie von Deutschland ausgeführt, allein auf eine einheitliche Verwaltungspraxis<sup>59</sup> ab, sondern erläutert die Anwendung der Beihilferegeln auf Entlastungsmaßnahmen für wertgeminderte Vermögenswerte. Sie trägt den Besonderheiten von Entlastungsmaßnahmen Rechnung und leitet aus den Beihilfavorschriften die Vereinbarkeitskriterien für solche Maßnahmen ab. Die Anwendung der Impaired-Assets-Mitteilung soll die Kohärenz der von den Mitgliedstaaten gewährten Entlastungsmaßnahmen und die Einhaltung von Vorschriften der Beihilfenkontrolle sicherstellen. Nach Randnummer 18 der Impaired-Assets-Mitteilung besteht das Ziel dieser Mitteilung darin, koordinierte Grundsätze und Kriterien festzulegen, um die Wirksamkeit von Entlastungsmaßnahmen im Binnenmarkt so weit wie möglich zu garantieren und dabei gleichzeitig auf das langfristige Ziel der

---

<sup>57</sup> 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 N 330/2009 (ABl. C 160 vom 14.7.2009, S. 4) und den Beschluss der Kommission vom 23. Juni 2010 in der Beihilfesache N 222/2010 (ABl. C 178 vom 3.7.2010, S. 1).

<sup>58</sup> Mitteilung der Kommission über die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der Finanzkrise ab dem 1. Januar 2011 (ABl. C 329 vom 7.12.2010).

<sup>59</sup> Siehe Randnummer 105 .

Wiederherstellung normaler Marktbedingungen hinzuwirken. Die Zielsetzung der Mitteilung ist somit weiter gefasst als von Deutschland angenommen und nicht auf das Ziel einer einheitlichen Verwaltungspraxis beschränkt. Angesichts dieser Zielsetzung muss die Kommission die Impaired-Assets-Mitteilung auf alle Entlastungsmaßnahmen anwenden.

- (163) Die Kommission sieht folglich keinen Anlass, die Maßnahme, wie von Deutschland gefordert, direkt auf der Grundlage von Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV zu prüfen.
- (164) In der Impaired-Assets-Mitteilung ist festgelegt, unter welchen Voraussetzungen Entlastungsmaßnahmen mit Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV vereinbar sind. Die Vereinbarkeitsprüfung ist somit anhand einer Reihe von Kriterien durchzuführen. Hierzu zählen insbesondere die Entlastungsfähigkeit der Vermögenswerte, das Management der Vermögenswerte, die Bewertung des abgeschirmten Portfolios, die klare Identifizierung des Problems sowie die uneingeschränkte Transparenz und volle Offenlegung der Wertminderungen ex ante, die Ausrichtung der Maßnahme am Gemeinwohlinteresse, die Angemessenheit der Vergütung und Lastenverteilung sowie eine obligatorische Prüfung eines Umstrukturierungsplans durch die Kommission.

### **9.2.2.1 Entlastungsfähigkeit der Vermögenswerte**

- (165) Nach Randnummer 33 ff. der Impaired-Assets-Mitteilung müssen die entlastungsfähigen Vermögenswerte identifiziert und in Kategorien (Körben) zusammengefasst werden. Ausführliche Erläuterungen zur Abgrenzung dieser Kategorien finden sich in Anhang III der Impaired-Assets-Mitteilung. Aufgrund der Vielfalt der von der Risikoabschirmung abgedeckten Vermögenswerte reicht das Korbsystem der Impaired-Assets-Mitteilung jedoch nicht aus. Randnummer 35 der Impaired-Assets-Mitteilung räumt jedoch für die Identifizierung der entlastungsfähigen Vermögenswerte zusätzlichen Spielraum ein. So können Banken, die nicht unter Randnummer 33 der Mitteilung fallen, auch ohne besondere Rechtfertigung von wertgeminderten Vermögenswerten entlastet werden, solange diese nicht mehr als 10-20 % der gesamten von der Entlastung erfassten Vermögenswerte ausmachen. Da im vorliegenden Fall die in Rede stehende Risikoabschirmung [rund 75] % der Bilanzsumme der HSH deckt, bietet Randnummer 35 der Impaired-Assets-Mitteilung keine befriedigende Lösung.
- (166) Nach Randnummer 32 der Impaired-Assets-Mitteilung, in der die grundlegenden Ausführungen zur Entlastungsfähigkeit von Vermögenswerten enthalten sind, sollte jedoch bei der Bewertung der Art der unter eine Entlastungsmaßnahme fallenden Vermögenswerte pragmatisch vorgegangen werden. Die Kommission stellt fest, dass das Spektrum der von der Finanzkrise betroffenen Asset-Kategorien im Laufe der Zeit aufgrund von Spillover-Effekten größer geworden ist. Insbesondere Wertpapiere aus den Bereichen Shipping, Luftfahrt und Immobilien sind derzeit illiquide oder unterliegen starken Wertberichtigungen. Entlastungsmaßnahmen für diese Arten von Vermögenswerten können dazu beitragen, dass die Ziele der Impaired-Assets-Mitteilung erreicht werden, d. h. dass die Transparenz erhöht und ein Beitrag zur Finanzstabilität geleistet wird, selbst wenn diese Vermögenswerte nicht in die Kategorien von Vermögenswerten fallen, die Auslöser der Finanzkrise waren. Aus diesem Grund hat die Kommission in früheren Fällen Entlastungsmaßnahmen für solche Vermögenswerte

akzeptiert<sup>60</sup> und hält dies auch im vorliegenden Fall für angemessen.

(167) Nach Randnummer 36 der Impaired-Assets-Mitteilung können die Kriterien für die Entlastungsfähigkeit weiter gefasst werden, wenn dies durch eine tiefgreifende Umstrukturierung kompensiert wird. Je größer der Anteil der abgeschirmten Vermögenswerte am Portfolio einer Bank ist, desto umfangreicher muss die Umstrukturierung sein. Die Kommission äußerte in der Eröffnungsentscheidung Bedenken im Hinblick auf die Entlastungsfähigkeit der Vermögenswerte, weil der ihr damals vorgelegte ursprüngliche Umstrukturierungsplan nicht weitreichend genug erschien, um einen angemessenen Ausgleich für die flexible Anwendung der Entlastungsfähigkeitskriterien zu bieten. Am 11. Juli 2011 legte die HSH den geänderten Umstrukturierungsplan vor. Die geänderten Umstrukturierungsmaßnahmen umfassen eine Bilanzsummenreduktion von rund 61 %, die Veräußerung [...] Beteiligungen und die Schließung von 15 der 21 internationalen Standorte der HSH. Nach Auffassung der Kommission bietet das Ausmaß der Umstrukturierung einen Ausgleich für die flexible Anwendung der Impaired-Assets-Mitteilung in Bezug auf die Entlastungsfähigkeit der Vermögenswerte. Folglich sind die Bedenken der Kommission bezüglich der Entlastungsfähigkeit der Vermögenswerte ausgeräumt.

#### **9.2.2.2 Management der Vermögenswerte**

(168) In Randnummer 45 der Eröffnungsentscheidung zweifelte die Kommission in Bezug auf das Management der Vermögenswerte an der Vereinbarkeit der Garantie mit dem Binnenmarkt. Da alle Vermögenswerte weiterhin in der Bilanz der HSH erscheinen sollten, gab es keinen Nachweis für eine klare funktionale und organisatorische Trennung zwischen der HSH und den abgeschirmten Vermögenswerten (insbesondere in Bezug auf Verwaltung, Personal und Kunden).

(169) Deutschland übermittelte zusätzliche Auskünfte und erläuterte, dass die HSH eine Restructuring Unit eingerichtet habe, bei der es sich um eine interne Abbaubank mit getrenntem Management handle. Die HSH habe eine Berichterstattung über die einzelnen Geschäftsfelder sowie ein getrenntes Management der Restructuring Unit eingeführt, so dass kein Interessenkonflikt zwischen der Kernbank und der Restructuring Unit entstehen könne. Die Kommission stimmt den in Randnummer (115) zusammengefassten Äußerungen Deutschlands über das Management der Vermögenswerte zu und akzeptiert die von der HSH vorgenommenen Änderungen in diesem Bereich. Folglich erfüllt die Risikoabschirmung die Anforderungen der Impaired-Assets-Mitteilung bezüglich des Managements von Vermögenswerten.

#### **9.2.2.3 Bewertung des abgeschirmten Portfolios**

(170) In Randnummer 47 der Eröffnungsentscheidung äußerte die Kommission auch Bedenken in Bezug auf die Bewertung des abgeschirmten Portfolios, weil nur ein kleiner Teil des Portfolios von unabhängigen Experten bewertet worden war und die HSH nicht genügend Informationen für die Bewertung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts des gesamten Portfolios übermittelt hatte. Vor der Durchführung der Maßnahme bestellte die HSH zwei unabhängige Sachverständige: Blackrock und

---

<sup>60</sup> Siehe Beschluss der Kommission vom 22. Dezember 2009 in der Sache N 555/2009 – Zusätzliche Beihilfen für die WestLB AG im Rahmen der Auslagerung von Vermögenswerten (ABl. C 66 vom 17.3.2010, S. 15, Randnummer 56); siehe ebenfalls Entscheidung der Kommission vom 30. Juni 2009 in der Beihilfesache C 17/2009 – Rekapitalisierung und Eigenkapitalentlastung für die LBBW (ABl. C 248 vom 16.10.2009, S. 7, Randnummer 18) und Beschluss der Kommission vom 15. Dezember 2009 in der Sache C 17/2009 – Umstrukturierung der LBBW (ABl. L 188 vom 21.7.2010, Randnummern 49-55).

Cambridge Place. Diese bewerteten lediglich einen kleinen Teil des abgeschirmten Portfolios, und zwar die Asset-Backed-Securities („ABS“) und Teile des CIP-Portfolios.

- (171) Die Kommission teilt nicht die in Randnummer (116) dargelegte Auffassung Deutschlands, dass das Kreditgeschäft einer Bewertung kaum zugänglich sei, weil Cash-Flow-Prognosen sich auf eine Vielzahl von Annahmen stützen, z. B. Annahmen in Bezug auf künftigen Zahlungsverzug, Ausfallwahrscheinlichkeiten und Ausfallzeitpunkt, Rückforderung und Zinssätze (risikofreier Zinssatz wie auch Risikozuschlag). Selbst wenn die Komplexität der Bewertung bei verlängerbaren Krediten, die bei Schiffs- und Immobilienfinanzierungen, d. h. einem großen Teil des abgeschirmten Portfolios, den Regelfall darstellen, steigt, so zeigt die Beschlusspraxis der Kommission, dass Portfolios einschließlich ähnlicher Vermögenswerte bereits auf Cash-Flow-Basis bewertet worden sind<sup>61</sup>. Deutschland konnte zudem nicht den Nachweis dafür erbringen, dass eine auf Cash-Flow-Prognosen gestützte Bewertung zu einem ganz anderen Resultat führen würde.
- (172) Die Bewertung sollte auf der Grundlage einer auf Ebene der Europäischen Union festgelegten einheitlichen Methode erfolgen. Auf Ersuchen der Kommission nahmen die HSH und ihr externer Sachverständiger Morgan Stanley in enger Zusammenarbeit mit den Experten der Kommission eine vollständige Bewertung des Portfolios vor. Die von der HSH bei der Bewertung zugrunde gelegten Annahmen standen mit den von der Kommission in anderen Fällen angewandten strengen Stressszenarien im Einklang. Die angewandten Methoden waren kohärent.
- (173) Die Bewertung ergab, dass die erwarteten Verluste weit über die Erstverlusttranche von 3,2 Mrd. EUR hinausgehen und die Zweitverlusttranche von 10 Mrd. EUR [...] aufzehren würden. Außerdem zeigte es sich, dass der tatsächliche wirtschaftliche Wert [...] bei rund [155-170] Mrd. EUR ([rund 172] Mrd. EUR abzüglich 3,2 Mrd. EUR abzüglich [2,5-10] EUR) liegt.
- (174) Da die Bewertung im Einklang mit der Impaired-Assets-Mitteilung durchgeführt wurde, ist die Kommission der Auffassung, dass ihre in Randnummer 45 der Eröffnungsentscheidung dargelegten Bedenken ausgeräumt sind.

#### **9.2.2.4 Uneingeschränkte Transparenz und volle Offenlegung ex ante**

- (175) In Randnummer 42 der Eröffnungsentscheidung äußerte die Kommission Bedenken hinsichtlich der Transparenz und der Offenlegung, da Deutschland keine vollständige Bewertung des abgeschirmten Portfolios durch einen anerkannten unabhängigen Experten vorgelegt hatte.
- (176) Nach Randnummer 20 der Impaired-Assets-Mitteilung erfordert jeder Beihilfeantrag ex ante seitens der förderfähigen Banken uneingeschränkte Transparenz und volle Offenlegung der Wertminderungen bei den Aktiva, für die die Entlastung beantragt wird. Grundlage hierfür ist eine angemessene, von anerkannten unabhängigen Sachverständigen bestätigte und von der zuständigen Aufsichtsbehörde validierte

---

<sup>61</sup> So wurden beispielsweise im Zusammenhang mit der Irish National Asset Management Agency Cash-Flow-basierte Bewertungen von Boden- und Erschließungskrediten durchgeführt, um den tatsächlichen wirtschaftlichen Wert von Vermögenswerten zu prüfen (siehe den nur in englischer Sprache vorliegenden Beschluss der Kommission „Establishment of a National Asset Management Agency (NAMA) : Asset relief for banks in Ireland“, ABl. C 94 vom 14.4.2010) Außerdem wurden im Zusammenhang mit der Entlastungsmaßnahme zugunsten der Royal Bank of Scotland auch die erwarteten Kreditausfälle von Schiffsfinanzierungskrediten bewertet (siehe den nur in englischer Sprache vorliegenden Beschluss der Kommission „Restructuring of the Royal Bank of Scotland following its recapitalisation by the state and participation to the Asset Protection Scheme“, ABl. L 119 vom 22.4.2010).

Bewertung. Die übermittelten Informationen über die wertgeminderten Vermögenswerte sollten so ausführlich sein, wie es in Anhang III Abschnitt II und Tabelle 2 der Impaired-Assets-Mitteilung ausgeführt ist.

- (177) Seit der Annahme der Eröffnungsentscheidung wurden der Kommission ausführliche Informationen über das abgeschirmte Portfolio und die Vermögenswerte vorgelegt. Die Bewertung ergab einen tatsächlichen wirtschaftlichen Wert des Portfolios von rund [155-170] Mrd. EUR. Der Kapitalentlastungseffekt der Risikoabschirmung wurde auf [rund 3,5] Mrd. EUR beziffert. Morgan Stanley hat die Bewertung einschließlich der zugrunde gelegten Annahmen und Methoden offiziell unterzeichnet und validiert. Der Kapitalentlastungseffekt der Maßnahme wurde von der BaFin im Februar 2010 bestätigt. Der anhand der Bewertung der Vermögenswerte berechnete Kapitalentlastungseffekt unterscheidet sich von der vorläufigen Beurteilung der Kommission in Randnummer 51 ff. der Eröffnungsentscheidung. Die Kommission akzeptiert das Bewertungsergebnis und die Berechnung des Kapitalentlastungseffekts, die von Deutschland übermittelt wurden. In Anbetracht des Ergebnisses der Prüfung muss daher nicht mehr auf die Äußerungen Deutschlands zum Kapitalentlastungseffekt eingegangen werden.
- (178) Die Bedenken der Kommission hinsichtlich der Transparenz und der Offenlegung ex ante sind ausgeräumt.

#### **9.2.2.5 Ausrichtung am Gemeinwohlinteresse**

- (179) Nach Abschnitt 5.3 der Impaired-Assets-Mitteilung sollten die Anreize für die Teilnahme von Banken an Entlastungsmaßnahmen auf folgende Weise am Gemeinwohlinteresse ausgerichtet werden: durch a) eine Frist von höchstens sechs Monaten für die Beantragung der Entlastung, b) Mechanismen zur Gewährleistung der Teilnahme der Banken, die Entlastungsmaßnahmen am dringendsten benötigen und c) geeignete Verhaltensmaßregeln, um u. a. die Auswirkungen auf den Wettbewerb zu begrenzen.
- (180) Die Garantie wurde angesichts der systemischen Bedeutung der HSH für die Wirtschaft der öffentlichen Eigentümer eigens für die HSH konzipiert und auf ihre spezifische Lage zugeschnitten. Im Zusammenhang mit dem geänderten Umstrukturierungsplan werden der HSH eine Reihe von Verhaltensmaßregeln auferlegt, die sich insbesondere auf die Punkte Dividenden- und Kuponzahlungen, Corporate Governance, Vergütung und Marktpräsenz in bestimmten Branchen wie der Schiffsfinanzierung beziehen.
- (181) Folglich ist die Risikoabschirmung zugunsten der HSH mit den Anforderungen der Impaired-Assets-Mitteilung bezüglich der Ausrichtung am Gemeinwohlinteresse vereinbar.

#### **9.2.2.6 Vergütung und Lastenverteilung**

- (182) In Randnummer 49 der Eröffnungsentscheidung äußerte die Kommission Zweifel an der Angemessenheit der Lastenverteilung. Nach Randnummer 24 der Impaired-Assets-Mitteilung sollte von der HSH verlangt werden, dass sie durch eine Erstverlustklausel für einen Teil der Verluste oder Risiken aufkommt (normalerweise mindestens für 10 %). Auch durch eine höhere Vergütung oder einen nachträglichen Ausgleich kann eine angemessene Lastenverteilung sichergestellt werden. Des Weiteren äußerte die Kommission in Randnummer 51 ff. der Eröffnungsentscheidung Zweifel, ob die Prämie von 400 bps eine angemessene Vergütung für das von den öffentlichen Eigentümern übernommene Risiko darstellt.



- (183) Nach Randnummer 41 der Impaired-Assets-Mitteilung ist bei allen Entlastungsmaßnahmen eine angemessene Vergütung des Staates sicherzustellen. Eine Vergütung für eine Entlastungsmaßnahme ist dann angemessen, wenn sie die Auswirkungen der Maßnahme in Bezug auf das aufsichtsrechtlich vorgeschriebene Eigenkapital vergütet. Dies bedeutet, dass eine angemessene Vergütung für den Kapitalentlastungseffekt gewährleistet sein muss.
- (184) Im Hinblick auf den Kapitalentlastungseffekt stellte die Kommission in ihrem Beschluss über die staatliche Beihilfe Deutschlands zur Umstrukturierung der Landesbank Baden-Württemberg<sup>62</sup> fest, dass eine durch die betreffende Maßnahme erzielte Kapitalentlastung von 6,25 % als angemessene Vergütung des Kapitalentlastungseffekts betrachtet werden kann.<sup>63</sup> Der Kapitalentlastungseffekt für die Risikoabschirmung wurde mit [rund 3,5] Mrd. EUR beziffert, woraus sich eine jährliche Vergütung von ca. 220 Mio. EUR ergibt (was [ca. 220] bps des Nennwerts der Garantie entspricht), wenn die HSH den vollen Garantiebtrag in Anspruch nimmt. Bei einer (Teil-)Kündigung der Garantie sollte die Mindestvergütung der Kapitalentlastung proportional auf ca. 220 bps des ausstehenden Nennwerts der Garantie gesenkt werden.
- (185) Wie in Randnummer (46) ausgeführt, hat die HSH vorgeschlagen, eine Garantiegebühr von 400 bps für die Risikoabschirmung zu zahlen. Dies bedeutet, dass die HSH je nach Szenario [>1,5] Mrd. EUR (keine Garantieziehung), [>2,5] Mrd. EUR (Ziehung von 5 Mrd. EUR) oder [>4] Mrd. EUR (Ziehung von 10 Mrd. EUR) zahlen wird.
- (186) Was die Angemessenheit der Mindestvergütung der Kapitalentlastung von [ca. 220] bps p.a. auf 10 Mrd. EUR oder – im Falle von Teilkündigungen – auf den ausstehenden Nennwert der Garantie angeht<sup>64</sup>, so wird der absolute Vergütungsbetrag für die Kapitalentlastung gesenkt, wenn die Garantie teilweise gekündigt wird. Auch wenn der Kapitalentlastungseffekt wahrscheinlich nicht in direktem Verhältnis zum Risikoabschirmungsbetrag sinken wird, ist die Kommission der Auffassung, dass er über die Laufzeit der Risikoabschirmung für die Zwecke der Berechnung der Mindestvergütung für die Kapitalentlastung eine angemessene Annäherung ermöglicht. Daher würde die Kommission eine Vergütung von jährlich etwa [ca. 220] bps auf den ausstehenden Nennwert der Garantie als angemessen ansehen.
- (187) Da [ca. 220] bps auf den ausstehenden Garantiebtrag eine annehmbare Annäherung an den Satz von 6,25 % auf den Kapitalentlastungsbetrag darstellen, ist es nach Auffassung der Kommission ausreichend, dass jährlich stets 6,25 % auf den Kapitalentlastungseffekt an die HSH Finanzfonds AöR gezahlt werden. Die Kapitalentlastungsvergütung kann deshalb als mit der Impaired-Assets-Mitteilung vereinbar betrachtet werden.

---

<sup>62</sup> ABl. L 188 vom 21.7.2010, S. 1, Randnummern 64 und 65.

<sup>63</sup> Siehe Randnummer 65 der Entscheidung der Kommission vom 27. Oktober 2008 in der Sache N 512/2008 – Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland (ABl. C 293 vom 15.11.2008, S. 2). Nach den derzeitigen Rechtsvorschriften darf das Tier-2-Kapital 100 % des Tier-1-Kapitals nicht übersteigen. Folglich kann sich das Eigenkapital zu 50 % aus Tier-1-Kapital und zu 50 % aus Tier-2-Kapital zusammensetzen, um die aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu erfüllen. Da entsprechend der Empfehlung der Europäischen Zentralbank vom 20. November 2008 zu Rekapitalisierungsmaßnahmen zwischen dem Preis für Tier-1-Kapital und Tier-2-Kapital eine Differenz von 1,5 % besteht, ist eine Senkung um 150 bps angemessen. Wenn nach der Rekapitalisierungsmittelteilung (Mitteilung der Kommission – Die Rekapitalisierung von Finanzinstituten in der derzeitigen Finanzkrise: Beschränkung der Hilfen auf das erforderliche Minimum und Vorkehrungen gegen unverhältnismäßige Wettbewerbsverzerrungen; ABl. C 10 vom 15.1.2009) 7 % als angemessene Vergütung für Tier-1-Kapital ohne Liquiditätszufuhr betrachtet wird, dann ist das Tier-2-Kapital zu einem Satz von 5,5 % zu vergüten. Das Mittel beider Sätze beträgt 6,25 %.

<sup>64</sup> Ursprünglicher Garantiebtrag abzüglich Kündigungen, jedoch ohne Berücksichtigung von Garantieziehungen.

- (188) Zudem muss nach Randnummer 41 der Impaired-Assets-Mitteilung bei Entlastungsmaßnahmen in Form eines Kaufs bzw. der Versicherung von Vermögenswerten der Übernahmewert auf deren tatsächlichem wirtschaftlichen Wert beruhen.
- (189) Die Bewertung der Risikoabschirmung durch die Kommission ergab, dass der garantierte Wert von [rund 168] Mrd. EUR zu hoch (über dem tatsächlichen wirtschaftlichen Wert) und die Erstverlusttranche zu niedrig angesetzt war. Die Differenz zwischen dem garantierten Wert und dem tatsächlichen wirtschaftlichen Wert beträgt [2,5-10] EUR. Folglich sollte eine „Berichtigung“ des garantierten Werts und eine Erhöhung der Erstverlusttranche vorgenommen werden. Deutschland hat Beweise übermittelt, die belegen, dass es der HSH nicht möglich ist, [2,5-10] EUR zurückzuzahlen, und lehnt eine solche Rückzahlung ab. Doch selbst wenn die HSH die Erstverlusttranche nicht um [2,5-10] EUR erhöhen kann, um die erwarteten Verluste zu decken, so könnte nach Randnummer 41 der Impaired-Assets-Mitteilung die Differenz auch zu einem späteren Zeitpunkt zurückgefordert werden, z. B. über einen Claw-back-Mechanismus in Verbindung mit weitreichenden Umstrukturierungsmaßnahmen.
- (190) So kann über die an den Staat zu entrichtende Grundprämie von 400 bps ein Claw-back-Mechanismus eingerichtet werden, der sich auf den Teil der Zahlung beziehen würde, der über die Kapitalentlastungsvergütung von [ca. 220] bps hinausgeht. Dieser Betrag würde zudem von einer etwaigen Ziehung der Garantie abhängen, da sich die Grundprämie – wie aus nachstehender Tabelle ersichtlich – ändern kann.

Tabelle 12: Claw-back-Zahlung im Wege der Grundprämie und zusätzliche Rückzahlungen

in Mio. EUR	Szenario 1 (keine Garantieziehung: 0 EUR)	Szenario 2 (Garantieziehung: 5 Mrd. EUR)	Szenario 3 (Garantieziehung: 10 Mrd. EUR)
Grundprämie (400 bps auf ausstehenden Nennwert der Garantie)	[>1,5]	[>2,5]	[>4]
Davon Kapitalentlastungsvergütung ([ca. 220] bps auf ausstehenden Nennwert der Garantie)	[700-900]	[1200-1600]	[1800-2500]
In der Grundprämie enthaltene zusätzliche Rückzahlung	[500-800]	[1000-1400]	[1500-2000]
Weitere erforderliche Rückzahlungen	[...]	[...]	[...]

- (191) Die Vergütung würde folglich keine ausreichende Rückzahlung im Wege der Grundprämie gewährleisten. Um eine vollständige Rückzahlung zu erreichen muss die HSH auch die nicht durch die Grundprämie von 400 bps gedeckte Differenz zwischen dem tatsächlichen wirtschaftlichen Wert und dem Übernahmewert an den Staat zahlen. Je nach Szenario liegt die Differenz zwischen [...] EUR und [...] EUR.
- (192) Da Deutschland und die HSH es ablehnen, die diesbezügliche Zahlung zu erhöhen, kann die Beihilfe nicht nach Artikel 7 Absatz 3 der Verordnung (EG) Nr. 659/1999 als mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden.
- (193) Die Kommission hält fest, dass aus dem geänderten Umstrukturierungsplan ersichtlich ist, dass eine zusätzliche Claw-back-Zahlung zwischen [...] EUR und [...] EUR nicht möglich ist, da ansonsten die Rentabilität der HSH gefährdet werden würde; eine

vollständige Rückzahlung würde – den Prognosen in Randnummer (91) zufolge – alle Gewinne aufzehren, die die HSH über den gesamten Umstrukturierungszeitraum und darüber hinaus erwirtschaften würde.

- (194) Dennoch ist die Kommission der Auffassung, dass mit Hilfe eines Vergütungssystems, das eine Berichtigung ermöglicht, die sowohl mit der Impaired-Assets-Mitteilung als auch mit der Beschlusspraxis der Kommission in Bezug auf Rückzahlungen und Vergütungen im Einklang steht, die Vereinbarkeit der Beihilfemaßnahme mit dem Binnenmarkt gewährleistet werden könnte. Nach Randnummer 41 der Impaired-Assets-Mitteilung ist es zulässig, dass der Übernahmewert (garantierter Wert) der Vermögenswerte ihren tatsächlichen wirtschaftlichen Wert übersteigt, wenn die Maßnahme eine umfassende Umstrukturierung vorsieht und Bestimmungen enthält, die eine spätere Rückforderung dieser zusätzlichen Beihilfen ermöglichen. Randnummer 41 der Impaired-Assets-Mitteilung lässt also einen gewissen Spielraum im Hinblick auf partielle Rückzahlungsmaßnahmen, solange diese durch Umstrukturierung angemessen kompensiert werden.
- (195) In der vorliegenden Beihilfesache ist es nach Auffassung der Kommission möglich, durch eine Kombination von Maßnahmen eine partielle zusätzliche Rückzahlung zu erreichen.
- (196) So sollte nach Auffassung der Kommission zunächst einmal die Zahlung etwaiger zusätzlicher Rückzahlungsbeträge so weit wie möglich (und ohne die Wiederherstellung der langfristigen Rentabilität der HSH zu gefährden) unmittelbar erfolgen und nicht länger als nötig aufgeschoben werden. Deshalb prüfte sie, inwieweit eine Einmalzahlung möglich ist. Deshalb hat die Kommission, wie in Randnummer (90) dargelegt, von der HSH verlangt, in ihren Finanzprognosen für 2011 eine Einmalzahlung von 500 Mio. EUR zu berücksichtigen. Den Finanzprognosen in Randnummer (91) zufolge ist die HSH in der Lage, eine Einmalzahlung von 500 Mio. EUR an den Staat zu leisten. Die Zahlung eines solchen Betrags würde alle erwarteten Gewinne der HSH aufzehren und dürfte für 2011 zu einem Nettoverlust von [150-200] Mio. EUR führen. Dieser Verlust kann jedoch in den Folgejahren absorbiert werden und wird die HSH nicht daran hindern, in den verbleibenden Jahren der Umstrukturierung nachweislich und kontinuierlich Gewinne zu erzielen (die die Rentabilität ihres Geschäfts widerspiegeln). Eine derartige „Erfolgsbilanz“ ist erforderlich, um die Wiederherstellung der Rentabilität der HSH und letztendlich auch die Fähigkeit der HSH, wieder Investoren zu finden, nachweisen zu können. Auf dieser Grundlage vertritt die Kommission die Auffassung, dass 500 Mio. EUR der höchstmögliche Beitrag zu einer partiellen Rückzahlung sind, den die HSH zunächst leisten kann.
- (197) Die Kommission vertritt allerdings nicht die Auffassung, dass der Betrag, der zunächst einmal zurückgezahlt wird, in bar an den Staat gezahlt werden sollte. In Anbetracht der derzeitigen Kapitalausstattung der HSH, die bislang nicht ausreichte, um die aus ihren Investitionsgeschäften resultierenden Verluste zu decken und die Eigenkapitaldecke zu stärken, könnte nach Auffassung der Kommission die Einmalzahlung in Höhe von 500 Mio. EUR in Form von Anteilen anstatt in bar erfolgen. Da die HSH weiterhin den Schwerpunkt ihrer Tätigkeiten auf Geschäftsfelder mit ausgeprägter Prozyklizität und hoher Volatilität wie die Schiffsfinanzierung (siehe Erwägungsgründe (223) bis (226)) legen wird, muss ihre Kapitalstruktur unbedingt gestärkt werden.
- (198) Zusätzlich zu der vorgenannten Einmalzahlung ist die HSH nach Auffassung der Kommission außerdem in der Lage, fortlaufend weitere Rückzahlungen zu leisten. Eine weitere Berichtigung des Übernahmepreises kann durch eine zusätzlich zur

Grundprämie und während des gesamten Umstrukturierungszeitraums zu entrichtende Prämie erreicht werden. Auf der Grundlage der Finanzprognosen in Randnummer (91) vertritt die Kommission die Auffassung, dass eine solche zusätzliche Prämie bei 385 bps liegen könnte, ohne dass die Wiederherstellung der Rentabilität der HSH gefährdet werden würde. Durch eine zusätzliche Prämie von 385 bps würden die in Tabelle 4 für den gesamten Umstrukturierungszeitraum vorgesehenen Grundprämienzahlungen von 400 bps nicht überschritten<sup>65</sup>. Die Zahlungen der zusätzlichen Prämie würden folglich nur im Szenario 3 mit einer veranschlagten Ziehung von 10 Mrd. EUR (siehe Randnummer (90)) den für den Zeitraum 2012 bis 2014 erwarteten Nettogewinn der HSH übersteigen. Des Weiteren hält die Kommission fest, dass die HSH bereits 3 Mrd. EUR der Garantie gekündigt hat, so dass ein Eintreten des dritten Szenarios in Tabelle 4 (Ziehung der gesamten 10 Mio. EUR an Garantie) ausgeschlossen werden kann.

- (199) Würde mehr als diese zusätzliche Prämie gezahlt werden, bestünde die Gefahr, dass die HSH ihre Common-Equity-Quote von 10 % nicht erreicht. Wie in den Randnummern (223) bis (226) dargelegt und in den Randnummern (229) bis (232) näher ausgeführt, ist es nach Auffassung der Kommission für die HSH unverzichtbar, eine Kapitalisierung zu erreichen, der ihr einen Puffer bietet, mit dem sie konjunkturbedingte Schwankungen ihrer Finanzergebnisse auffangen kann, damit die Wiederherstellung der Rentabilität der HSH zu keinem Zeitpunkt gefährdet ist. Eine Common-Equity-Quote von 10 % gilt als ausreichender Puffer. Wenn diese Quote durch die zusätzliche Prämie gemindert würde, sollte die Zahlung dieser Prämie, solange die Rentabilität der HSH gefährdet wäre, ausgesetzt werden.
- (200) Auf dieser Grundlage ist es nach Auffassung der Kommission für die HSH durchaus möglich, in den kommenden Jahren weitere Zahlungen zu leisten, ohne dass dadurch die Wiederherstellung ihrer Rentabilität behindert würde.
- (201) Aus den vorstehenden Gründen und zur Gewährleistung der Vereinbarkeit der Risikoabschirmung mit der Impaired-Assets-Mitteilung schreibt die Kommission einen anderen Vergütungsmechanismus vor, der die Bestimmungen des am 2. Juni 2009 geschlossenen Vertrags über die Bereitstellung eines Garantierahmens („Garantiebereitstellungsvertrag“) wie folgt ändert. Der Vergütungsmechanismus beruht auf der derzeitigen, im Garantiebereitstellungsvertrag vorgesehenen Grundprämie von 400 bps p.a. auf den Nennwert der ausstehenden Garantie. Diese Grundprämie bleibt unverändert, mit der Ausnahme, dass sich der Nennwert als Bemessungsgrundlage für die Höhe der Grundprämie nicht durch Ziehung der Garantie verringert. Auf diese Weise setzt die Kommission keine Anreize für eine Inanspruchnahme der Garantie. Zusätzlich zu der Grundprämie sind eine zusätzliche Prämie von 385 bps sowie eine Einmalzahlung von 500 Mio. EUR in Stammaktien („Einmalzahlung“ oder „Einmalzahlung in Form von Aktien“) vorgesehen. Für die Umsetzung dieser Auflagen muss der ursprüngliche Garantiebereitstellungsvertrag, wie in den Randnummern (201) bis (208) erläutert, geändert werden.
- (202) Erstens muss die zusätzliche Prämie in den Vertrag aufgenommen werden. Die Bemessungsgrundlage für die zusätzliche Prämie sollte jener für die Grundprämie ähneln und sich aus dem Nennwert der Garantie abzüglich etwaiger Teilkündigungen aber nicht etwaiger Garantieziehungen zusammensetzen. Die Bemessungsgrundlage für die zusätzliche Prämie sollte jedoch davon abhängig sein, in welchem Umfang die HSH letztlich diese Garantie kündigt, wobei der Zeitpunkt der Kündigung nicht von Belang

---

<sup>65</sup> Die zusätzliche Prämie kann die Grundprämie nicht überschreiten, da die höchstmögliche Ziehung der Garantie nicht den ausstehenden Nennwert der Garantie überschreiten darf und die Höhe der Prämie in Basispunkten niedriger ist als die Basisprämie.

ist. Die Rentabilität der HSH ist folglich nur in dem Umfang betroffen, wie die HSH die Garantie in Anspruch nimmt. Bei Teilkündigung der Garantie wird deshalb der Teil aller geleisteten zusätzlichen Prämien, der dem teilgekündigten Garantiebetrags entspricht, an die HSH zurückgezahlt. Um diesen Effekt zu erreichen, sollte – auch wenn beide Prämien anhand des vertraglich vereinbarten Garantiebetrags abzüglich von Kündigungen, aber nicht Ziehungen zu berechnen sind – die Grundprämie jährlich auf den ausstehenden Garantiebetrags gezahlt, die zusätzliche Prämie jedoch in ein Konto eingezahlt werden. Die zusätzliche Prämie wird nur dann an die HSH Finanzfonds AöR gezahlt, wenn die Garantie in Anspruch genommen wird. Entsprechend sollte bei Teilkündigung der Garantie die auf das Konto eingezahlte zusätzliche Prämie, die dem teilgekündigten Garantiebetrags entspricht, an die HSH zurückgezahlt werden.

- (203) Damit Kündigungen nicht zu Lasten der Rentabilität gehen, sollten Teilkündigungen der Garantie nur dann erfolgen, wenn die Common-Equity-Quote der HSH dadurch nicht zum 31. Dezember 2011 unter [8,5-9,5] %, zum 31. Dezember 2012 unter [9-10] %, zum 31. Dezember 2013 unter [9,5-10,5] % bzw. zum 31. Dezember 2014 unter [10-11] % fällt. Ferner darf eine Teilkündigung nicht vorgenommen werden, wenn zwar zum Zeitpunkt der Teilkündigung die vorgenannten Quoten jeweils erreicht werden, dies aber bei konservativer Planung für die Folgejahre nicht mehr der Fall wäre.
- (204) Die zusätzliche Prämie sollte rückwirkend ab dem 31. März 2009 erhoben und für Teile von Geschäftsjahren zeitanteilig berechnet werden. Die zusätzliche Prämie sollte zusammen mit der Grundprämie gezahlt werden, solange die Common-Equity-Quote der HSH mindestens 10 % („Mindest-Common-Equity-Quote“) beträgt.
- (205) Damit die Rentabilität der HSH nicht durch die Entrichtung der zusätzlichen Prämie gefährdet wird, sollte der Claw-back-Mechanismus einen Besserungsschein beinhalten. Der Besserungsschein sollte eine Laufzeit bis zum 31. Dezember [2030-2040] haben. Sollte die Common-Equity-Quote der HSH aufgrund der zu zahlenden zusätzlichen Prämie unter die Mindest-Common-Equity-Quote fallen, so wird die Zahlung gegen Gewährung eines Besserungsscheins auf einen späteren Zeitpunkt verschoben. Überschreitet die Common-Equity-Quote die Mindest-Common-Equity-Quote wird der Besserungsschein bis zur Mindest-Common-Equity-Quote wieder zurückgezahlt. Durch diesen Mechanismus verfügt die HSH über die nötige Flexibilität, er stellt jedoch gleichzeitig sicher, dass die Rückzahlung erfolgt, sobald die HSH wieder zahlen kann.
- (206) Der aufgeschobene Anspruch auf die zusätzliche Prämie sollte während der Laufzeit des Besserungsscheins vollständig wieder aufleben. Die zusätzliche Prämie ist längstens zahlbar bis zum 31. Dezember [2015-2025]. Ungeachtet dessen sollten die Grundprämie und die zusätzliche Prämie längstens bis zu dem Zeitpunkt, an dem die Summe aus Teilkündigungen und Inanspruchnahme der Garantie 10 Mrd. EUR ergibt, zahlbar sein.
- (207) Zweitens sollte der HSH Finanzfonds AöR und der HSH auferlegt werden, den am 2. Juni 2009 geschlossenen Garantiebereitstellungsvertrag dahingehend zu ändern, dass ein Anspruch der HSH Finanzfonds AöR gegen die HSH auf eine Einmalzahlung von 500 Mio. EUR begründet wird. Um eine weitere Reduzierung der Eigenkapitalquote der HSH zu vermeiden, sollte die HSH diesem Anspruch durch Ausgabe von Stammaktien im Zuge einer Kapitalerhöhung nachkommen. Der Ausgabepreis ist anhand des Wertes der HSH an dem Tag des Hauptversammlungsbeschlusses über eine solche Kapitalerhöhung und des Nettowertes des Anspruchs auf die Einmalzahlung zu berechnen. Die HSH sollte direkt an die HSH Finanzfonds AöR (und damit indirekt an die öffentlichen Eigentümer) Aktien in Höhe des Nettowertes des Anspruchs ausgeben.

- (208) Die Kapitalerhöhung kann entweder im Wege einer ordentlichen Sachkapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Minderheitsaktionäre oder im Wege einer gemischten Sach-/Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht aller Aktionäre außer der HSH Finanzfonds AöR bezüglich des Baranteils erfolgen. Es bleibt der HSH Finanzfonds AöR und der HSH vorbehalten, die Form der Kapitalerhöhung zu wählen, die eine zügigere Umsetzung und Eintragung in das Handelsregister garantiert.
- (209) Wenn der Garantiebereitstellungsvertrag geändert wird, schwankt der absolute Betrag der zusätzlichen Prämie entsprechend der Höhe der tatsächlich von der HSH Finanzfonds AöR gedeckten Verluste (d. h., je höher die von der HSH Finanzfonds AöR absorbierten Verluste, desto höher die Rückzahlung). Die Rückzahlungen, die sich insgesamt aus den beiden oben beschriebenen Bedingungen der Kommission für die drei in Randnummer (46) beschriebenen Szenarien ergeben, sind in der nachstehenden Tabelle zusammengefasst.

*Tabelle 13: Claw-back über Grundprämie, Einmalzahlung und zusätzliche Prämie*

<b>In Mio. EUR</b>	<b>Szenario 1</b> (keine Garantiezuhung : 0 EUR)	<b>Szenario 2</b> (Garantiezuhung : 5 Mrd. EUR)	<b>Szenario 3</b> (Garantiezuhung: 10 Mrd. EUR)
Grundprämie (400 bps auf ausstehenden Nennwert der Garantie)	[>1,5]	[>2,5]	[>4]
davon Kapitalentlastungsvergütung ([ca. 220] bps auf ausstehenden Nennwert der Garantie)	[700-900]	[1200-1600]	[1800-2500]
In der Grundprämie enthaltene zusätzliche Rückzahlung	[500-800]	[1000-1400]	[1500-2000]
Zusätzliche Prämie (385 bps auf letztlich gezogenen Garantiebeträg)	0	[1500-2500]	[3500-4500]
Einmalzahlung in Form von Aktien	500	500	500
Insgesamt geleisteter Claw-back	[1000-1300]	[3000-4400]	[5500-7000]
Weitere erforderliche Rückzahlungen	[...]	[...]	[...]

- (210) Die Kommission räumt ein, dass trotz der zusätzlichen Auflagen der Vergütungsmechanismus für alle drei Szenarien in Tabelle 13 nach wie vor nur eine partielle Rückzahlung der insgesamt bestehenden Differenz von [2,5-10] EUR zwischen dem tatsächlichen wirtschaftlichen Wert und dem garantierten Wert ([...] EUR im ersten Szenario, [...] EUR im zweiten Szenario und [...] EUR im dritten Szenario) erfolgen wird.
- (211) Die Kommission hat jedoch die in Rede stehende Risikoabschirmung (einschließlich der zusätzlichen Auflagen bezüglich der Vergütung) mit genehmigten Entlastungsmaßnahmen für andere Banken verglichen. Die Kommission weist außerdem darauf hin, dass Randnummer 41 der Impaired-Assets-Mitteilung bei der Würdigung von Entlastungsmaßnahmen, bei denen keine angemessene Vergütung gezahlt werden kann, einen gewissen Spielraum lässt, wenn die betreffende Maßnahme durch tiefgreifende Umstrukturierungen und/oder einen Claw-back-Mechanismus untermauert

wird. Ferner weist die Kommission darauf hin, dass sie im Rahmen ihrer Beschlusspraxis sowohl Maßnahmen mit vollständiger Rückzahlung (z. B. bei ING<sup>66</sup> oder der LBBW<sup>67</sup>) als auch Maßnahmen, in denen keine Rückzahlung erfolgte, jedoch eine sehr weitreichende Umstrukturierung vorgenommen wurde (z. B. bei der Parex Banka<sup>68</sup>), genehmigt hat. .

(212) Die Risikoabschirmung sieht eine partielle Rückzahlung in Verbindung mit einer weitreichenden Umstrukturierung vor. Sie erfüllt somit die Voraussetzungen von Randnummer 41 der Impaired-Assets-Mitteilung und fällt in das Spektrum der Maßnahmen, die die Kommission bislang in ihrer Beschlusspraxis genehmigt hat. Der HSH-Garantievergütungsmechanismus ermöglicht zudem in allen möglichen Szenarien eine partielle Rückzahlung. Wenn wie zum Beispiel im Szenario 3 die volle Garantiesumme in Anspruch genommen werden würde, betrüge der entsprechende partielle Rückzahlungsbetrag [...] % der erforderlichen Rückforderung. Gleichzeitig wird sich, wie nachstehend in den Randnummern (266) bis (270) dargelegt, aus der Umstrukturierung der HSH eine Reduzierung der Bilanzsumme um 61 % ergeben. In Anbetracht der derzeitigen weitreichenden Umstrukturierung steht diese partielle Rückzahlung im Einklang mit der Beschlusspraxis der Kommission. Deshalb vertritt die Kommission die Auffassung, dass die Entlastungsmaßnahmen als mit der Impaired-Assets-Mitteilung vereinbar betrachtet werden können, sofern die vorgenannten und in Anhang II näher beschriebenen Auflagen erfüllt werden.

#### **9.2.2.7 Schlussfolgerung**

(213) Aus den vorstehenden Gründen kommt die Kommission zu dem Schluss, dass ihre wettbewerbsrechtlichen Bedenken bezüglich der Risikoabschirmung durch die Stellungnahmen Deutschlands und sonstiger Beteiligter nicht ausgeräumt worden sind. Die Kommission ist der Ansicht, dass die Risikoabschirmung, was die in Abschnitt 9.2.2 dieses Beschlusses geprüften Aspekte betrifft, nicht mit der Impaired-Assets-Mitteilung im Einklang steht. Bei Erfüllung der in Anhang II aufgeführten Auflagen könnte jedoch eine Vereinbarkeit mit dem Binnenmarkt erreicht werden.

### **9.2.3 Vereinbarkeit des geänderten Umstrukturierungsplans mit dem Binnenmarkt**

#### **9.2.3.1 Umfang der erforderlichen Umstrukturierung**

(214) In der Umstrukturierungsmitteilung sind die Beihilfevorschriften festgelegt, die für die Umstrukturierung von Finanzinstituten im Hinblick auf Maßnahmen gelten, die bis einschließlich 31. Dezember 2010 bei der Kommission angemeldet werden. Daher wird der geänderte Umstrukturierungsplan der HSH auf dieser Grundlage geprüft. Um mit Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV vereinbar zu sein, muss die Umstrukturierung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen Finanzkrise nach der Umstrukturierungsmitteilung gewährleisten, dass

- a) die langfristige Rentabilität der HSH wiederhergestellt wird;
- b) der Begünstigte einen ausreichenden Eigenbeitrag leistet (Lastenverteilung) und
- c) ausreichende Maßnahmen zur Begrenzung von Wettbewerbsverfälschungen getroffen werden.

---

<sup>66</sup> Entscheidung der Kommission in der Sache C10/2009 – Stützungsfazität für illiquide Vermögenswerte zugunsten von ING und Umstrukturierungsplan (ABl. L 274 vom 19.10.2010, S. 139).

<sup>67</sup> Beschluss der Kommission in der Sache C 17/09 – LBBW (ABl. L 188 vom 21.7.2010, S. 1).

<sup>68</sup> Beschluss der Kommission in der Sache C 26/09 – Parex (ABl. L 163 vom 23.6.2011, S. 28).

(215) Im Einklang mit ihrer Beschlusspraxis während der Finanzkrise fügt die Kommission bei der Prüfung von Umstrukturierungsbestimmungen den Betrag von Liquiditätsgarantien dem Beihilfebetrag nicht hinzu.

### **9.2.3.2 Wiederherstellung der langfristigen Rentabilität**

(216) In der Eröffnungsentscheidung wurden Zweifel daran geäußert, dass die HSH zur Wiederherstellung ihrer langfristigen Rentabilität in der Lage ist. Diese Zweifel wurden durch eine eingehende Prüfung der Rentabilität bestärkt, die nach der Annahme der Eröffnungsentscheidung durchgeführt wurde.

(217) In der Eröffnungsentscheidung wurden drei wesentliche Schwachstellen festgestellt, die die langfristige Rentabilität der HSH wahrscheinlich gefährden und im ursprünglichen Umstrukturierungsplan nicht ausreichend berücksichtigt wurden: a) die Abhängigkeit der HSH vom Geld- und Kapitalmarkt, b) ihre Abhängigkeit von volatilen und zyklischen Tätigkeiten und c) der große Umfang ihrer Kapitalmarktaktivitäten im Verhältnis zu ihren Bankaktivitäten. Ferner wurden Zweifel an der Zuverlässigkeit der Wachstumsraten und anderen dem ursprünglichen Umstrukturierungsplan zugrunde liegenden Prognosen geäußert.

#### *Finanzierung*

(218) Die Prüfung deckte hinsichtlich der Finanzierungssituation der HSH Folgendes auf: a) eine schwache Finanzierungsstruktur mit begrenzten Quellen für eine langfristige stabile Finanzierung, da insbesondere nach der „Grandfathering-Klausel“ emittierte staatlich garantierte Anleihen nach und nach fällig werden und refinanziert werden müssen, b) eine große Abhängigkeit von Sparkassen als bevorzugter Finanzierungsquelle und c) einen Mangel an auf USD lautenden Finanzierungen.

(219) In der Eröffnungsentscheidung<sup>69</sup> wurde hervorgehoben, dass die HSH 2014 [60-110] Mrd. EUR auf dem Geld- und Kapitalmarkt refinanzieren muss; gleichzeitig wurden Bedenken geäußert, dass die HSH dazu nicht in der Lage sein würde. Die Kommission hatte eine Lücke von rund [15-30] Mrd. EUR festgestellt, für deren Schließung die HSH keine spezifischen Finanzierungsquellen eingeplant und zugewiesen hatte. Wie in Randnummer (54) ausgeführt, wies der Finanzierungsplan der HSH eine Lücke von 48 Mrd. EUR auf, die auf der Grundlage von Prognosen für Eigenkapital und Derivate im Einklang mit Daten aus der Vergangenheit angepasst und mit etwa [15-30] Mrd. EUR an ungedecktem Finanzierungsbedarf angegeben werden kann. Durch die Bilanzsummenreduktion auf Konzernebene um 34 Mrd. EUR auf 120 Mrd. EUR bis Ende 2014 (im Vergleich zu 150 Mrd. EUR im ursprünglichen Umstrukturierungsplan) wird jedoch der Finanzierungsbedarf auf dem Geld- und Kapitalmarkt sowie der Druck auf die Finanzierungssituation der HSH gesenkt. So wird die Finanzierungslücke geschlossen, für die die HSH keine spezifischen Finanzierungsquellen vorgesehen hat. Des Weiteren hat die HSH belegt, dass ihre Prognosen zum geplanten Bodensatz im Vergleich zum derzeitigen und früheren Finanzierungsniveau aus dieser Quelle konservativ angesetzt sind. Die Kommission ist daher der Auffassung, dass der Finanzierungsbedarf in Höhe von [15-25] Mrd. EUR, zu dessen Deckung keine Finanzierungsquellen vorgesehen sind, durch Eigenkapital, überschüssige Einlagen und kurzfristige Finanzierungen (besicherte und unbesicherte Finanzierungen) ohne negative Auswirkungen auf die Finanzierungskosten der HSH gedeckt werden kann. Somit muss die HSH keine neuen Finanzierungsquellen finden und kann sich bei ihrem gesamten Finanzierungsbedarf bis 2014 auf festgestellte und

---

<sup>69</sup> Randnummer 59 der Eröffnungsentscheidung.



bestehende Quellen stützen.

- (220) Zur Abhängigkeit von Sparkassen als bevorzugter Finanzierungsquelle (siehe Randnummer (95)) stellt die Kommission fest, dass mit der Senkung des Risikoprofils der HSH auch die Bedeutung der Sparkassen gegenüber anderen Quellen zurückgeht. Die im geänderten Umstrukturierungsplan vorgesehene zusätzliche Bilanzsummenreduktion (um 30 Mrd. EUR im Vergleich zum ursprünglichen Umstrukturierungsplan, siehe Randnummer (51)) wird den neuen Finanzierungsbedarf und die Finanzierungslücke beträchtlich verkleinern. Durch die vorgesehene Finanzierungsmischung zum Ende der Umstrukturierungsphase (siehe Tabelle 7 und Randnummer (93)) wird die Abhängigkeit der HSH von kurzfristigen unbesicherten Finanzierungen gesenkt, wodurch sie auch weniger stark durch Liquiditätskrisen gefährdet ist. Die HSH wird ihre Finanzierung außerdem im Verhältnis stärker auf gedeckte Anleihen stützen, die in Deutschland strikte Emissionsauflagen erfüllen und als stabile und relativ günstige Finanzierungsquelle betrachtet werden können.
- (221) Der Mangel an auf USD lautenden Finanzierungen der HSH stellt eine weitere wichtige Schwachstelle im Geschäftsprofil der HSH dar. Ende 2010 lauteten etwa [20-30] % der Gesamtvermögenswerte der HSH auf USD; dies entspricht [50-70] Mrd. USD, wovon lediglich [15-20] Mrd. USD ([20-25] %) direkt in USD finanziert wurden. Die Lücke wird durch Devisenswapgeschäfte geschlossen, die regelmäßig verlängert werden. Aufgrund der anhaltenden Ausweitung des EUR/USD-Devisenswaps seit dem Ausbruch der Finanzkrise kostet diese Finanzierungsstrategie im Vergleich zu einer auf USD lautenden Finanzierungsstrategie zusätzlich etwa [20-30] Basispunkte. Des Weiteren birgt diese Strategie eine Reihe von Risiken. Hierzu zählen a) potenzielle zusätzliche Kosten, die sich aus wahrscheinlichen Diskrepanzen zwischen tatsächlichen und erwarteten Cashflows aus USD-Vermögenswerten ergeben, b) die erhöhte Volatilität der kurzfristigen Liquiditätsposition aufgrund der Verpflichtung zum Margenausgleich in Verbindung mit den Swap-Positionen<sup>70</sup> und c) die erhöhte Exposition in Bezug auf das Gegenparteiausfallrisiko aufgrund der Tatsache, dass Swaps außerbörslich gehandelt werden und die HSH das Gegenparteiausfallrisiko für diese Transaktionen voll trägt. Da die Verringerung des Risikoprofils der HSH jedoch hauptsächlich in Segmenten stattfindet, in denen auf USD lautende Vermögenswerte entstehen (z. B. Flugzeug-, Schiffs- und Auslandsimmobilienfinanzierung), trägt sie auch wesentlich zur Verringerung des Finanzierungsbedarfs in USD bei. Des Weiteren hat sich die HSH verpflichtet, den Anteil des USD-Geschäfts der Kernbank, das durch USD-Funding refinanziert wird, bis Ende 2014 auf mindestens [...] % zu erhöhen.
- (222) Zusammenfassend ist festzustellen, dass die von der Kommission geäußerten Bedenken durch die vorgeschlagenen Maßnahmen ausgeräumt werden. Die Maßnahmen sollten gewährleisten, dass die HSH auf dem richtigen Weg ist, im Hinblick auf Volumen, Fälligkeit, Vorrangigkeit, Sicherheit und Währungen eine nachhaltigere und stabilere Finanzierungsmischung zu entwickeln. Die Verpflichtung, bis Ende 2012 und damit vor Ablauf der vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht hierfür festgesetzten Frist eine Net Stable Funding Ratio und eine Liquidity Coverage Ratio [...] zu erreichen, wird eine Kontrolle der Fortschritte der HSH in diesem Bereich ermöglichen und dürfte dazu beitragen, dass sie die Qualität und Stabilität ihrer Finanzierung weiter verbessert und ausreichend überschüssige Liquidität für Stresssituationen vorhält.

---

<sup>70</sup> Infolge des Margenausgleichs bei den währungsübergreifenden Swap-Positionen hatte die HSH während der Krise beträchtliche Liquiditätsprobleme.

### *Zyklische Natur und Volatilität der Hauptgeschäftssegmente*

- (223) In der Eröffnungsentscheidung<sup>71</sup> wurde in Frage gestellt, dass die HSH ihre langfristige Rentabilität sicherstellen kann, indem sie sich auf eine Expansion der zyklischen und volatilen Geschäftssegmente<sup>72</sup> konzentriert. Die eingehende Rentabilitätsprüfung bestärkte diese Bedenken, da sie ergab, dass ein wachsender Anteil der Nettozinserträge der HSH durch volatile und zyklische Tätigkeiten erzielt wird<sup>73</sup>. Als besonders problematisch wurde die relativ große Bedeutung der Schiffs- und Flugzeugfinanzierung eingestuft. Im geänderten Umstrukturierungsplan wird jedoch der Aspekt der zyklischen Natur der Vermögenswerte angemessen berücksichtigt und gleichzeitig die HSH-Franchise im Geschäftsbereich Shipping gewahrt.
- (224) Der zusätzliche Abbau von Vermögenswerten im Umfang von [30-35] Mrd. EUR (auf 82 Mrd. EUR im Jahr 2014) wird vollständig bei der Kernbank und insbesondere bei zyklischen und volatilen Tätigkeiten vorgenommen. Die HSH wird ihre Aktivitäten im Bereich Flugzeugfinanzierungen einstellen. Die bestehenden Vermögenswerte im Bereich Flugzeugfinanzierung im Umfang von [3-8] Mrd. EUR werden bis Ende [2011-2012] auf die Restructuring Unit übertragen und abgewickelt. Die HSH verpflichtet sich, keine neuen Geschäfte in diesem Bereich zu tätigen. Außerdem verpflichtete sie sich, ihre Gesamtvermögenswerte innerhalb der Kernbank im Geschäftsbereich Shipping bis Ende 2014 auf 15 Mrd. EUR zu senken. Dies wird erreicht, indem weitere [0,5-2] Mrd. EUR bis Ende [2011-2012] auf die Restructuring Unit übertragen und das Neugeschäftsvolumen beschränkt werden. Der Gesamtbetrag von 15 Mrd. EUR der Vermögenswerte im Bereich Schiffs- und Luftfahrtfinanzierung steht im Vergleich zu einem Wert von [25-30] Mrd. EUR im Jahr 2008.
- (225) Zudem sollen die Gesamtvermögenswerte des Geschäftsbereichs Immobilien bis Ende 2014 auf 13 Mrd. EUR gesenkt werden, da das neue internationale Immobiliengeschäft für deutsche Firmenkunden eingestellt und das andere Neugeschäft eingeschränkt wird. Ferner wird das Firmenkundengeschäft bis 2014 durch geringere Neugeschäftsvolumen deutlich eingeschränkt.
- (226) Die Verringerung insgesamt geht mit einer Verbesserung der Risikoverfahrensverfahren der HSH einher. Insbesondere arbeitet die HSH daran, vor allem im Geschäftsbereich Shipping große Einzelrisiken zu beschränken. Sie hat sich außerdem verpflichtet, bestehende große Einzelrisiken auf [...] Mio. EUR zu senken und neue Einzelrisiken auf maximal [...] Mio. EUR zu begrenzen.

### *Umfang der Kapitalmarktaktivitäten*

- (227) In Randnummer 62 der Eröffnungsentscheidung äußerte die Kommission Bedenken im Hinblick auf den Umfang des Kapitalmarktgeschäfts der HSH, das trotz der Neuausrichtung auf regionale Tätigkeiten noch immer als unverhältnismäßig groß angesehen wurde. Insbesondere trug der Eigenhandel zu den Schwierigkeiten der HSH bei.

---

<sup>71</sup> Randnummer 61 der Eröffnungsentscheidung.

<sup>72</sup> Die Kommission unterscheidet bei ihrer Prüfung zwischen volatilen und zyklischen Tätigkeiten: Bei zyklischen Tätigkeiten handelt es sich um solche, deren Rendite eng mit dem Konjunkturzyklus verbunden ist. Volatile Tätigkeiten sind dadurch gekennzeichnet, dass ihre Rendite große Schwankungen von einem Zeitraum zum nächsten aufweist. Volatilität ist in der Regel dadurch bedingt, dass die Geschäftstätigkeit über die dem Konjunkturzyklus zurechenbaren Fluktuationen hinaus für unvorhersehbare Ereignisse (wie Naturkatastrophen oder geopolitische Ereignisse wie Terrorismus) anfällig ist. Die Kommission sieht die HSH-Geschäftsbereiche Luftverkehr und Shipping sowohl als volatil als auch als zyklisch an.

<sup>73</sup> Hierzu zählen Finanzierungen in den Geschäftsbereichen Shipping und Transport (die als volatil und zyklisch eingestuft werden), Immobilien, Finanzmarktaktivitäten und Firmenkunden (zyklisch).

(228) Die Bilanzsummenreduktion wird zu einer erheblichen Reduzierung der Kapitalmarktaktivitäten der HSH führen. Letztere werden bis 2014 auf einen Umfang von [25-35] Mrd. EUR an Vermögenswerten in der Kernbank reduziert. Im Vergleich dazu belief sich der Umfang 2008 auf 98,8 Mrd. EUR. Ferner sagte Deutschland zu, dass die HSH keinen Eigenhandel betreiben werde. Die HSH wird Handelstätigkeiten nur in dem Umfang eingehen, der für die Ausführung von Kundenaufträgen, zum Zwecke des Hedgings für das Kundengeschäft bzw. zur Liquiditätssteuerung im Bereich Treasury sowie zur Verwaltung der Bilanzsumme (in jedem Fall bis zu einer Wertgrenze gemessen mit einem maximalen Value-at-Risk (VaR)) notwendig ist. Folglich werden die in der Eröffnungsentscheidung geäußerten Bedenken mit diesen Maßnahmen ausgeräumt.

#### *Schwache Kapitalisierung*

(229) Die schwache Kapitalstruktur der HSH stellt ein weiteres mögliches Hindernis für ihre langfristige Rentabilität dar. Insbesondere im Hinblick auf die nachstehenden Punkte war es fraglich, ob die erwartete geringe Kapitalisierung, die im ursprünglichen Umstrukturierungsplan zum Ende der Umstrukturierungsphase vorgesehen war (eine Tier-1-Quote von [rund 9] %), angemessen ist: a) die zyklische und volatile Natur des Geschäftsprofils der HSH, die einen zusätzlichen Kapitalpuffer notwendig macht, um wiederkehrende, erhöhte korrelierte Verluste abzufangen, b) die Auswirkungen der Finanzkrise auf das Kapital der HSH<sup>74</sup> und c) die Einführung der neuen Basel-III-Regeln, durch die die neue, aufsichtsrechtlich geforderte Mindestkapitalhöhe<sup>75</sup> deutlich angehoben wird. Es ist außerdem anzunehmen, dass Marktteilnehmer und insbesondere Institutionen, die wahrscheinlich ungesicherte Finanzierungsmittel auf dem Geld- und Kapitalmarkt anbieten, höhere Kapitalquoten erwarten.

(230) Die weitere Senkung des Risikoprofils der HSH, die Einbehaltung von Gewinnen und die Kapitalerhöhung um 500 Mio. EUR im Jahr 2013 werden die Kapitalisierung der HSH deutlich verbessern. Ende 2014 dürfte ihre Common-equity-Quote bei über 10 % und die Tier-1-Quote bei über 12 % liegen. Diese Zahlen stehen den im ursprünglichen Umstrukturierungsplan vorgesehenen Quoten von [rund 7] % bzw. [rund 9] % gegenüber. Sie entsprechen eher den neuen Kapitalnormen für Banken. Ein Teil dieser Verbesserungen ist zwar mit der noch immer beträchtlichen Verringerung der risikogewichteten Vermögenswerte verbunden, die durch die Risikoabschirmung bedingt ist, die Kapitalstruktur würde sich jedoch in jedem Fall verbessern. Diese Verbesserung muss im Zusammenhang mit der Verringerung des Risikoprofils der Bilanz der HSH und insbesondere der Verringerung des Anteils an zyklischen Vermögenswerten gesehen werden.

(231) Ferner lautete eine der von der Kommission erlassenen Auflagen für die Vereinbarkeit der Vergütung der Risikoabschirmung sowie der Rückzahlung mit dem Binnenmarkt, dass die HSH die Risikoabschirmung nicht kündigen darf, wenn dies dazu führen würde, dass die Common-equity-Quote während der Umstrukturierungsphase unter die festgelegten Werte sinkt und vor allem zum 31. Dezember 2014 auf unter 10 % fällt (siehe Randnummer (203) ). So wird sichergestellt, dass die HSH in der Lage ist, während der Umstrukturierungsphase eine angemessene Kapitalisierung aufrechtzuerhalten, selbst wenn es zu einer Verschlechterung der wirtschaftlichen

---

<sup>74</sup> Die eingehende Rentabilitätsprüfung ergab, dass die Tier-1-Kapitalquote der HSH ohne Rekapitalisierung und Entlastungsmaßnahmen 2010 auf [...] % gesunken wäre, was einem Rückgang von [...] % seit dem Höchststand 2008 entspricht.

<sup>75</sup> Gemäß Basel-III muss die Mindest-Common-Equity-Quote 7,00 % ausmachen (einschließlich des Kapitalerhaltungspuffers). Das neue Tier-1-Kapitalquote muss künftig 8,00 % ausmachen (einschließlich des Kapitalerhaltungspuffers).

Situation kommt. Dieser Mechanismus sollte dazu beitragen, dass die HSH das Vertrauen der Geschäftspartner am Markt wiedergewinnt. Der geänderte Umstrukturierungsplan der HSH sieht vor, dass diese bis [2014-2016] ganz aus der Garantie aussteigen wird; dann dürfte die Common-Equity-Quote bei [ $>10$ ] % liegen.

- (232) Abschließend lässt sich feststellen, dass sich die Kapitalstruktur der HSH durch die vorgeschlagenen Maßnahmen verbessert, so dass sie mit den neuen internationalen Normen im Einklang steht. Die verbesserten Kapitalquoten und die höhere Stressresistenz werden sich mittelfristig positiv auf die Finanzierungskosten der HSH auswirken.

#### *Planungsprognosen*

- (233) In der Eröffnungsentscheidung (Erwägungsgründe 60 und 63) wurden Zweifel an der Verlässlichkeit bestimmter Prognosen geäußert, auf die bei der Planung der HSH zurückgegriffen wurde. Diese Zweifel bezogen sich insbesondere auf Prognosen für a) das Wachstum der wichtigsten Geschäftssegmente, b) das Wachstum der nicht aus Zinserträgen stammenden Einnahmen, c) die Margen in den wichtigsten Geschäftssegmenten und d) die Entwicklung der Risikovorsorge.
- (234) Die Kommission befand die Wachstumsprognosen vor allem in den Segmenten Shipping, Transport und Firmenkunden für zu optimistisch. Es wurde daher in Frage gestellt, ob die HSH die vorgesehenen Gesamterträge erzielen kann. Der geänderte Umstrukturierungsplan basiert jedoch auf angemesseneren Wachstumsprognosen für die Segmente Shipping und Firmenkunden (siehe Tabelle 5). Da die HSH nun aus dem Flugzeugfinanzierungsgeschäft aussteigen wird, ist die Wachstumsrate in diesem Segment nicht mehr von Bedeutung. Wie in Tabelle 5 und 6 dargestellt, sind die für die Planung der Segmente Shipping und Firmenkunden angesetzten Wachstumsraten erheblich niedriger als die im ursprünglichen Umstrukturierungsplan vom 1. September 2009 verwendeten. Des Weiteren entsprechen sie dem absoluten Geschäftsvolumen, das die HSH in diesen Branchen angesichts ihres Marktanteils und des Gesamtmarktvolumens eher erreichen dürfte.
- (235) Die HSH hat außerdem ihre Prognosen für das Wachstum bei den nicht aus Zinserträgen stammenden Einnahmen überprüft. Es wird angenommen, dass die nicht aus Zinserträgen stammenden Einnahmen im Zeitraum 2010-2014 durchschnittlich etwa [7-12] % der Nettozinserträge der Kernbank ausmachen werden. Angesichts der Absicht der HSH, das Cross-Selling von Produkten zwischen ihren Finanzmarktsegmenten und anderen Geschäftsbereichen zu verbessern, scheint dieses Ziel erreichbar.
- (236) In der Eröffnungsentscheidung wurden die im ursprünglichen Umstrukturierungsplan angesetzten Margenprognosen in Frage gestellt. Die neuen Geschäftsmargen Ende 2010 fielen jedoch tatsächlich höher aus als ursprünglich angenommen und die Planungsprognosen wurden entsprechend angepasst.

#### *Schlussfolgerung zur langfristigen Rentabilität der HSH*

- (237) In der Eröffnungsentscheidung wurde in Frage gestellt, ob die HSH in der Lage sein wird, die nächste Rezession zu überstehen, ohne wieder staatliche Beihilfen in Anspruch nehmen zu müssen, und somit ihre langfristige Rentabilität angezweifelt. Diese Bedenken basierten auf den folgenden Schwachstellen: a) einer fragilen Finanzierungsstruktur und insbesondere einer bevorstehenden großen Finanzierungslücke sowie einer chronischen Knappheit an auf USD lautenden Finanzierungen, b) dem Schwerpunkt auf zyklischen und volatilen Tätigkeiten, die wahrscheinlich zu wiederkehrenden großen, korrelierten Verlusten führen und c) einer zu geringen Kapitalisierung, um solche Verluste auffangen zu können. Die im

geänderten Umstrukturierungsplan enthaltenen zusätzlichen Maßnahmenvorschläge sind jedoch geeignet, die Zweifel der Kommission auszuräumen. Der geänderte Umstrukturierungsplan baut auf realistischeren und nachvollziehbareren Prognosen auf und zeichnet daher ein verlässlicheres Bild der Rentabilität der HSH. Das sich ergebende Bild ist das einer Bank, die am Ende der Umstrukturierungsphase angemessen mit Kapital ausgestattet sein wird, einen geringeren Anteil ihrer Transaktionen auf stark zyklische Segmente ausrichtet und eine stabilisierte, jedoch noch immer schwierige Finanzierungsstruktur aufweisen wird, wobei die Kontrollinstrumente (die Net Stable Funding Ratio und der Anteil der auf USD lautenden Finanzierungen) dazu beitragen sollten, dass die HSH sich mittelfristig auf eine kontinuierliche Verbesserung in diesem Bereich konzentriert. Die HSH sollte daher nun über die Kapitalgrundlage und die notwendige Finanzierungsstruktur verfügen, um eine Rezession ohne Inanspruchnahme staatlicher Beihilfen überstehen zu können. Im Hinblick auf die Gesamrentabilität der HSH zeigt der geänderte Umstrukturierungsplan, dass die Eigenkapitalrendite der HSH während der Umstrukturierungsphase 2014 [5-10] % erreichen wird<sup>76</sup>. In absoluten Zahlen ist dieser Prozentsatz niedrig, sollte jedoch infolge des deutlich niedrigeren Risikoprofils der HSH stabiler sein. Er sollte daher als deutliche Verbesserung gegenüber den Prozentsätzen angesehen werden, die in den zehn Jahren vor der Krise festzustellen waren.

### **9.2.3.3 Eigenbeitrag der Minderheitsaktionäre und Einbindung in die Lastenverteilung**

(238) Um Wettbewerbsverfälschungen zu begrenzen und moralischen Risiken vorzubeugen, sollten nach der Umstrukturierungsmitteilung a) die Umstrukturierungskosten und gleichzeitig b) der Beihilfebetrag begrenzt werden; außerdem ist ein wesentlicher Eigenbeitrag erforderlich. Nach der Umstrukturierungsmitteilung sollten die Banken zur Finanzierung der Umstrukturierung ferner zunächst ihre Eigenmittel verwenden, um die Beihilfe auf das erforderliche Minimum zu beschränken. Die mit der Umstrukturierung verbundenen Kosten sollten nicht ausschließlich vom Staat, sondern auch von denjenigen, die in die HSH investiert haben, getragen werden. Zu letzteren zählen Anteilseigner und Inhaber von nachrangigen Schuldverschreibungen.

#### **9.2.3.3.1 Eigenbeitrag, Lastenverteilung und Beschränkung der Beihilfe auf das erforderliche Minimum**

(239) In Randnummer 65 der Eröffnungsentscheidung stellte die Kommission fest, dass der Umfang des Eigenbeitrags, der in Form der vorgeschlagenen Veräußerungen geleistet werden sollte, vage war. Deutschland hat zugesagt, dass die HSH bis zum Ende der Umstrukturierungsphase [100-120] Tochtergesellschaften veräußern wird. Die HSH hat bereits [30-40] dieser [100-120] Tochtergesellschaften veräußert und erwartet, dass sämtliche Veräußerungen spätestens zum [...] abgeschlossen werden. Die erzielten Einnahmen und Gewinne werden zur Deckung der Umstrukturierungskosten verwendet. Die zu veräußernden finanziellen Beteiligungen sind in Anhang II aufgeführt und umfassen die HSH Real estate AG, [...], die DekaBank und die [...], die größten HSH-Tochtergesellschaften.

(240) Ferner sagte Deutschland zu, dass die HSH bis 31. Dezember 2014 keine Übernahmen tätigen wird.

(241) Die Kommission ist der Auffassung, dass die in Randnummer (239) und (240) dargelegten Maßnahmen zum Eigenbeitrag nicht gewährleisten, dass die HSH unter den derzeitigen finanziellen Umständen den größtmöglichen Eigenbeitrag zu den

---

<sup>76</sup> Siehe Tabelle 7.

Umstrukturierungskosten leistet. Im Einklang mit Randnummer 26 der Umstrukturierungsmittelung ist die Kommission insbesondere der Auffassung, dass im Kontext einer Umstrukturierung ein im Ermessen der begünstigten Banken erfolgreicher Verlustausgleich (beispielsweise durch Freisetzung von Rückstellungen oder Verringerung des Eigenkapitals) zur Sicherstellung von Dividenden- und Kuponzahlungen für im Umlauf befindliche nachrangige Verbindlichkeiten mit dem Ziel der Beschränkung der Beihilfe auf das erforderliche Minimum grundsätzlich nicht vereinbar ist. Insbesondere sollten Finanzinstrumente mit Eigenkapitalkomponenten an entstandenen Verlusten beteiligt werden.

- (242) Da Deutschland es ablehnt, zusätzliche Maßnahmen zum Eigenbeitrag vorzuschlagen, kann die Beihilfe nach Artikel 7 Absatz 3 der Verordnung (EG) Nr. 659/199 nicht als mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden. Solche Maßnahmen können jedoch auferlegt werden.
- (243) Die Kommission erlegt der HSH daher auf, dass sie während der Umstrukturierungsphase keine Zahlungen auf gewinnabhängige Eigenkapitalinstrumente (wie hybride Finanzinstrumente und Genussscheine) leisten darf, soweit diese nicht vertraglich oder gesetzlich geschuldet sind. Nach Auffassung der Kommission ist Teil eines solchen Dividendenverbots, dass diese Instrumente auch an Verlusten beteiligt werden, wenn die Bilanz der HSH ohne Auflösung von Rücklagen und Reserven einen Verlust ausweisen würde. Eine Teilnahme an Verlustvorträgen aus Vorjahren sollte nicht stattfinden.
- (244) Um sicherzustellen, dass die Bankeigentümer während der Umstrukturierungsphase im größtmöglichen Umfang an der Wiederherstellung einer angemessenen Kapitalbasis teilnehmen (siehe Randnummern (229) bis (231)), würde die Kommission auch alle Dividendenzahlungen während der Umstrukturierungsphase als Verstoß gegen den Grundsatz der Beschränkung der Beihilfe auf das erforderliche Minimum erachten. Daher vertritt die Kommission den Standpunkt, dass die HSH bis einschließlich Ende des Geschäftsjahres 2014 keine Dividenden ausschütten sollte.

#### ***9.2.3.3.2 Einbindung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung***

- (245) In der Eröffnungsentscheidung (Erwägungsgründe 66 bis 72) vertrat die Kommission den vorläufigen Standpunkt, dass die Anteile der Minderheitsaktionäre, die sich nicht an der Rekapitalisierung der HSH im Mai 2009 beteiligt hatten, nicht ausreichend verwässert wurden. So sah der ursprüngliche Umstrukturierungsplan keine angemessene Lastenverteilung vor, die eine Bewertung der Beihilfe für die HSH als mit dem Binnenmarkt vereinbar zugelassen hätte. Des Weiteren warf die Kommission die Frage auf, ob die Minderheitsaktionäre selbst möglicherweise durch die staatliche Beihilfe begünstigt wurden, indem sie übermäßig hohe Anteile an der HSH behielten. Die Kommission kam zu dem Schluss, dass die Maßnahme eine potenzielle mittelbare Beihilfe zugunsten der Minderheitsaktionäre umfasste, die mit dem Binnenmarkt unvereinbar sein könnte, falls keine Mechanismen zur Gewährleistung einer angemessenen Lastenverteilung eingerichtet würden (Randnummer 73 der Eröffnungsentscheidung).

#### *Antwort der Kommission auf die Stellungnahmen Deutschlands und Dritter*

- (246) Zunächst stellt die Kommission fest, dass entgegen der Stellungnahme der Sparkassenverbände, sie habe bisher in keiner anderen Rekapitalisierungen betreffenden Beihilfesache die Sekundäreffekte mittelbarer Beihilfen geprüft (siehe Randnummer (130)), mittelbare Beihilfen sehr wohl im Zusammenhang mit einer großen Bandbreite an Beihilfemaßnahmen im Rahmen einer Reihe von Beschlüssen bzw. Entscheidungen

untersucht wurden<sup>77</sup>.

- (247) Die Kommission erinnert daran, dass Artikel 107 Absatz 1 AEUV nach ständiger Rechtsprechung staatliche Eingriffe nicht im Hinblick auf deren Gründe oder Ziele, sondern deren Auswirkungen unterscheidet<sup>78</sup>. Der den Minderheitsaktionären indirekt gewährte Vorteil entstand dadurch, dass die öffentlichen Eigentümer auf die zusätzliche Beteiligung an der HSH verzichteten, die sie erhalten hätten, wenn der Preis der neuen Anteile korrekt festgesetzt worden wäre. Es besteht ein kausaler Zusammenhang zwischen den aus staatlichen Mitteln gewährten Beihilfen an die HSH und dem Vorteil für die Minderheitsaktionäre.
- (248) Die Kommission teilt ferner nicht die geltend gemachte Auffassung, dass der Vorteil für die Minderheitsaktionäre nicht dem Staat zuzurechnen sei, da die Entscheidung über die Rekapitalisierung sowie über die Anzahl der Anteile und deren Preis auf der Hauptversammlung der Anteilseigner gefasst wurde (siehe Randnummer (129)). Bei der genannten Versammlung waren die öffentlichen Eigentümer jedoch als Anteilseigner vertreten und handelten in ihrer Eigenschaft als öffentliche Einrichtungen<sup>79</sup>. Daraus ergibt sich, dass zum damaligen Zeitpunkt eine politische Debatte über die Zukunft der HSH stattfand.
- (249) Die wichtigsten Stellungnahmen Deutschlands und der Minderheitsaktionäre beziehen sich auf das Argument, dass eine geringere Verwässerung keine Beihilfe darstelle und dass eine Verwässerung in jedem Fall schlicht Ergebnis der für die Kapitalerhöhung gewählten Parameter, d. h. der Anzahl und des Preises der Anteile, sei. Im Hinblick auf diese Parameter wiesen Deutschland und die Minderheitsaktionäre darauf hin, dass die Bewertung von PwC, einem angesehenen Unternehmen, im Einklang mit anerkannten Bewertungsnormen vorgenommen wurde. Die Bewertung basierte auf der Annahme, dass die HSH 2013 wieder über ein A-Rating verfügen würde, wofür gute Gründe sprächen. Die Sparkassenverbände und Flowers stimmen Deutschland in diesem Punkt zu. Sie bringen vor, dass der Ausgabepreis der neuen Anteile in Wirklichkeit zu niedrig gewesen sei.
- (250) Die Kommission zweifelt nicht an, dass PwC ein angesehenes Unternehmen ist und die Bewertung der HSH im Einklang mit anerkannten Bewertungsnormen vorgenommen hat. Sie bleibt jedoch bei dem Standpunkt, dass bei der Bewertung der HSH mehrere Aspekte nicht berücksichtigt wurden, die andernfalls zu einem niedrigeren Wert der HSH geführt hätten.

---

<sup>77</sup> Siehe Entscheidung 1999/99/EG der Kommission vom 3.6.1998 zu dem Gesetz Nr. 25/93 der Region Sizilien über außerordentliche Beschäftigungsmaßnahmen in Sizilien (ABl. L 32 vom 5.2.1999, S. 18, Randnummer 30); Entscheidung (98/476/EG) der Kommission vom 21. Januar 1998 betreffend Steuervergünstigungen aufgrund des § 52 Absatz 8 des deutschen Einkommensteuergesetzes (ABl. L 212 vom 30.7.1998, S. 50); Entscheidung 1999/705/EG der Kommission vom 20. Juli 1999 über die staatliche Beihilfe, die die Niederlande zugunsten von 633 niederländischen Tankstellen im Grenzgebiet zu Deutschland gewährt haben (ABl. L 280 vom 30.10.1999, S. 87); Entscheidung 87/304/EWG der Kommission vom 14. Januar 1987 über ein FIM-Darlehen für ein Unternehmen des Bierbrauereisektors (ABl. L 152 vom 12.6.1978, S. 27); EuGH, Urteil vom 13. Juli 1988, Frankreich/Kommission, Rechtssache 102/87, Slg. 1988, 4067 und Entscheidung 2007/375/EG der Kommission vom 24. Januar 2007 über die staatliche Beihilfe C 52/2005 (ex NN 88/2005, ex CP 101/2004), die die Italienische Republik mit ihrem Zuschuss zur Anschaffung von Digitaldecodern gewährt hat (ABl. L 147 vom 8.6.2007, S. 1, Randnummer 116), bestätigt durch Rechtssache C-403/10 P, Mediaset/Kommission, noch nicht veröffentlicht.

<sup>78</sup> EuGH, Urteil vom 2. Juli 1974, Italien/Kommission, Rechtssache 173-73, Slg. 1974, 709, Randnr. 27. EuGH, Urteil vom 26. September 1996, Frankreich/Kommission, Rechtssache C-241/94, Slg. 1996, I-4551, Randnr. 20.

<sup>79</sup> Entscheidung der Kommission vom 4. Juni 2008 über eine staatliche Beihilfe C 9/2008 Deutschlands zugunsten der Sachsen LB (ABl. L 104 vom 24.4.2009, S. 34).

- (251) Der PwC-Bewertungsbericht<sup>80</sup> („Bewertungsbericht“) wurde am 15. Mai 2009 herausgegeben. Am 30. April 2009 meldete Deutschland bei der Kommission die Beihilfemaßnahmen zugunsten der HSH an, da die HSH Gefahr lief, die aufsichtsrechtlichen Kapitalanforderungen nicht erfüllen zu können. Zu diesem Zeitpunkt war offensichtlich, dass die HSH sich einer beträchtlichen Umstrukturierung würde unterziehen und Ausgleichsmaßnahmen für die Wettbewerbsverfälschungen würde anbieten müssen, die die Beihilfemaßnahmen verursachen könnten. Die PwC-Bewertung erfolgte auf der Grundlage eines Geschäftsplans, der nicht allen diesen Aspekten Rechnung trug. In der Zusammenfassung<sup>81</sup> des Bewertungsberichts gab PwC eindeutig an, dass die Bewertung auf der Planung der HSH basierte, die von einer Normalisierung der Märkte im Jahr 2011 ausging. Diese Prognose kann nicht als konservativ bewertet werden.
- (252) Des Weiteren lag der Bewertung die Annahme zugrunde, dass die HSH 2013 wieder ein A-Rating erhalten würde. PwC erwähnte im Bewertungsbericht ausdrücklich<sup>82</sup>, dass S&P die HSH am 6. Mai 2009 von A auf BBB+ mit negativem Ausblick herabgestuft hatte und dass sich diese Herabstufung nicht im Finanzierungsplan widerspiegelte, auf dem die Bewertung basierte, und daher bei der Berechnung des indikativen Werts der HSH nicht berücksichtigt wurde. Ferner stellte PwC fest, dass mit Blick auf die bevorstehende beihilfenrechtliche Prüfung Auflagen zu erwarten seien, mit denen die Vereinbarkeit der Beihilfemaßnahme mit dem Binnenmarkt sichergestellt werden soll und die beträchtliche Auswirkungen auf den Geschäftsplan der HSH haben würden. PwC stellte außerdem fest, dass die allgemeinen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den für die HSH relevanten Branchen (Schifffahrt, Luftfahrt) sowie die Beschränkungen auf dem Kapitalmarkt (Finanzierung) eine Vorhersage künftiger Entwicklungen erschwerten.
- (253) Abschließend ist festzustellen, dass die Bewertung unter der Annahme vorgenommen wurde, dass die Risikoabschirmung umgesetzt wird. Ohne die Risikoabschirmung hätte die Entlastung risikogewichteter Vermögenswerte nicht stattgefunden, der Umfang der erforderlichen Rekapitalisierung hätte erhöht und die Rating-Prognosen hätten überprüft werden müssen. PwC<sup>83</sup> berechnete den Wert der HSH auch für den Fall, dass die Risikoabschirmung nicht umgesetzt wird, und kam zu einem indikativen Wert der HSH in Höhe von [0,8-1,2] Mrd. bis [1,5-2] Mrd. EUR, was einem Aktienpreis zwischen [ $>9$ ] und [ $<22$ ] EUR entspricht. Angesichts dieser Tatsachen betrachtet die Kommission den Preis der neu ausgegebenen Anteile noch immer als deutlich zu hoch.
- (254) Die Minderheitsaktionäre führten ferner an, dass die Kommission in ihrem Beschluss in der Beihilfesache Hypo Real Estate einen Preis für die neuen Aktien akzeptiert habe, der über dem Börsenpreis lag, ohne die Angemessenheit des Preises im Hinblick auf die Lastenverteilung in Frage zu stellen. Nach Ansicht der Minderheitsaktionäre sollte daher auch der HSH-Aktienpreis nicht geprüft werden. Nach Auffassung der Kommission sind die beiden Beihilfesachen jedoch nicht vergleichbar. In der Beihilfesache Hypo Real Estate wurde eine Reihe von Maßnahmen ergriffen, die zur vollständigen Verstaatlichung der Bank führten. Der Hauptunterschied zwischen den beiden Fällen besteht darin, dass die Hypo Real Estate verstaatlicht wurde und der Staat die Anteile zu

---

<sup>80</sup> PriceWaterhausCoopers, Indikative Unternehmensbewertung der HSH Nordbank AG, Hamburg und Kiel, zum 31. März 2009, Stand: 15. Mai 2009.

<sup>81</sup> PwC, Bewertungsbericht, S. 150-152.

<sup>82</sup> PwC, Bewertungsbericht, S. 98 und 101 (Funding-Planung und Planung der Liquiditätskosten), S. 150 (Zusammenfassung).

<sup>83</sup> PwC, Bewertungsbericht, S. 152 (Zusammenfassung), zweiter Aufzählungspunkt.



einem Preis erwarb, der auf dem Konzernwert ohne staatliche Unterstützung beruhte<sup>84</sup>. Dies ist bei der HSH nicht der Fall. Die Bewertung der HSH zur Bestimmung des Preises der neu ausgegebenen Aktien fand in der Annahme statt, dass die Risikoabschirmung in Höhe von 10 Mrd. EUR umgesetzt würde. Diese Annahme hat das Bewertungsergebnis erheblich beeinflusst.

- (255) Die Minderheitsaktionäre führten des Weiteren aus, dass sie die HSH 2008 durch beträchtliche finanzielle Beiträge unterstützt und an der Rekapitalisierung im April 2009 nicht hätten teilnehmen können. Sie seien hierzu auch nicht verpflichtet gewesen, da eine Option auf neue Aktien nicht mit einer Bezugspflicht einhergehe.
- (256) Nach Auffassung der Kommission hatten die Sparkassenverbände ein Bezugsrecht für neue Aktien, waren aber nicht zur Wahrnehmung dieses Rechts verpflichtet. Die Kommission kann jedoch die finanzielle Unterstützung der HSH durch die Minderheitsaktionäre 2008 nicht als Beitrag zur Lastenverteilung im Zusammenhang mit den der HSH im Mai und Juni 2009 gewährten Beihilfemaßnahmen behandeln. Die der Bank 2008 zur Verfügung gestellte Unterstützung erfolgte auf eine Investitionsentscheidung hin, die die Minderheitsaktionäre zum damaligen Zeitpunkt trafen. Die Kommission sieht keine Verbindung zwischen den Kapitalmaßnahmen 2008 und den Beihilfemaßnahmen 2009.
- (257) Die Kommission stimmt der Stellungnahme der Sparkassenverbände nicht zu, wonach diese keine wirtschaftlichen Tätigkeiten ausübten und daher nicht als Unternehmen für die Zwecke der Beihilfavorschriften angesehen werden könnten (siehe Randnummer (129) ). Die Sparkassen in Schleswig-Holstein üben eine wirtschaftliche Tätigkeit aus<sup>85</sup>. Sie haben ihre wirtschaftlichen Interessen in den Sparkassenverbänden gebündelt. Die Sparkassenverbände erbringen Dienstleistungen für die Sparkassen in Schleswig-Holstein und halten Beteiligungen/Anteile für die Sparkassen, so wie es bei den Sparkassenanteilen an der HSH der Fall ist. Steigt der Wert der Beteiligungen der Sparkassen an den Verbänden, so steigt auch der Wert der Sparkassen. Die Sparkassenverbände und die Sparkassen, die bei ihnen Mitglied sind, bilden eine wirtschaftliche Einheit. Ein Vorteil für die Verbände bildet gleichzeitig einen Vorteil für die Sparkassen in Schleswig-Holstein. Daher können die Sparkassenverbände, die den Sparkassen in Schleswig-Holstein wirtschaftlich vollständig zurechenbar sind, als Begünstigte staatlicher Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 AEUV betrachtet werden.
- (258) Die Stellungnahmen Deutschlands und Dritter haben die Zweifel der Kommission hinsichtlich der unzureichenden Einbindung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung nicht ausgeräumt. Die Kommission ist nach wie vor der Auffassung, dass die Anteile der Minderheitsaktionäre, die nicht an der Rekapitalisierung der HSH in 2009 teilgenommen haben, nicht ausreichend verwässert wurden, da die Anzahl der Anteile, die den öffentlichen Eigentümern im Rahmen der Rekapitalisierung zugewiesen wurden, zum damaligen Zeitpunkt nicht auf einer korrekten Bewertung der HSH basierte. Die Kommission stellt jedoch fest, dass der geänderte Umstrukturierungsplan zusätzliche Maßnahmen enthält, die die Einbindung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung deutlich verbessern.

---

<sup>84</sup> Beschluss der Kommission vom 18.7.2011 in der Sache C 15/2009 – Staatliche Beihilfe SA.28264 (C 15/2009), die Deutschland der Hypo Real Estate gewährt hat bzw. zu gewähren beabsichtigt (Randnummer 121, noch nicht veröffentlicht).

<sup>85</sup> Vgl. Beschluss der Kommission in der Sache C 32/2009 - *Sparkasse KölnBonn* (ABl. C 2 vom 6.1.2010, S. 13).

- (259) Insbesondere wird durch die zusätzlichen Maßnahmen zur Vergütung der Risikoabschirmung, die die Kommission auferlegt hat (Erwägungsgründe (202) bis (208) ) der Beitrag zur Lastenverteilung vergrößert. Die zusätzliche Vergütung für die Risikoabschirmung, die sich aus der zusätzlichen Prämie und der Einmalzahlung von 500 Mio. EUR in Anteilen zusammensetzt, wird zwei Haupteffekte mit sich bringen: Zum einen werden durch die Erhöhung des absoluten Betrags der Vergütungszahlung an die öffentlichen Eigentümer die ausschüttungsfähigen Gewinne der HSH reduziert und somit der Wert der HSH für ihre Anteilseigner gesenkt. Zum anderen wird die Einmalzahlung in Höhe von 500 Mio. EUR die Anteile der Minderheitsaktionäre von derzeit 16,8 % auf etwa 14-15 % verwässern (abhängig von der Bewertung des Aktienpreises).
- (260) Über den Effekt hinaus, der sich durch die Auflagen im Zusammenhang mit der Vergütung der Risikoabschirmung ergibt, wird die Einbindung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung durch die Beschränkung der Vergütung der Kapitalinstrumente weiter verbessert (siehe Erwägungsgründe (241) bis (244)). Der Wert der HSH für die Anteilseigner hängt von den künftigen Cashflows ab, wobei diese Cashflows in Form von Dividenden nicht vor 2014 gezahlt werden. Daher werden die von der Kommission auferlegten Beschränkungen im Hinblick auf den Zeitplan der künftigen Cashflows die Einbindung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung weiter verstärken.
- (261) Die Kommission ist der Auffassung, dass die Maßnahmen zur Einbindung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung im geänderten Umstrukturierungsplan und durch die von der Kommission vorgeschriebenen Auflagen zwar deutlich verbessert wurden, sie jedoch dennoch nicht gewährleisten, dass die Minderheitsaktionäre den größtmöglichen Beitrag zur Lastenverteilung leisten. Da Deutschland es ablehnt, zusätzliche Maßnahmen zur Lastenverteilung vorzuschlagen, kann die Beihilfemaßnahme nicht nach Artikel 7 Absatz 3 der Verordnung (EG) Nr. 659/199 als mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden. Auf dieser Grundlage wäre die mittelbare Beihilfe für die Minderheitsaktionäre als mit dem Binnenmarkt unvereinbar einzustufen, sofern nicht weitere Auflagen erlassen werden können, die die Einbindung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung verbessern.
- (262) Angesichts des potenziellen Vorteils, den die Minderheitsaktionäre erhalten haben, und der Notwendigkeit einer angemessenen Lastenverteilung ist die Kommission somit der Auffassung, dass eine Ausweitung des Dividendenverbots über das Jahr 2014 hinaus erforderlich ist. Um die Verhältnismäßigkeit zu wahren, sollte das Dividendenverbot jedoch beschränkt werden. Hierzu erlässt die Kommission die Auflage, dass im Zeitraum vom 1. Januar 2015 bis zum 31. Dezember 2016 Dividendenzahlungen nur bis in Höhe von 50 % des Jahresüberschusses des jeweils vorangegangenen Geschäftsjahres erfolgen dürfen. Des Weiteren sind Dividendenzahlungen in diesem Zeitraum nur insoweit zulässig, als sie die Einhaltung der Vorschriften über die Eigenmittelausstattung der Kreditinstitute nach Basel III mittelfristig nicht gefährden.

#### **9.2.3.3.3 Schlussfolgerung zum Eigenbeitrag der Minderheitsaktionäre und ihrer Einbindung in die Lastenverteilung**

- (263) Die Kommission kommt zu dem Schluss, dass ein angemessener Eigenbeitrag und eine angemessene Einbindung in die Lastenverteilung seitens der Minderheitsaktionäre erreicht werden kann und dass die Beihilfe daher unter den in den Randnummern (262), (202) bis (208)) und (241) bis (244) aufgeführten Auflagen als mit dem Binnenmarkt vereinbar betrachtet werden kann.

#### **9.2.3.4 Maßnahmen zur Begrenzung von Wettbewerbsverzerrungen**

- (264) Der Umstrukturierungsmittelteilungsplan muss die Umstrukturierungsmaßnahmen zur Begrenzung beihilfenbedingter Wettbewerbsverzerrungen und zur Gewährleistung eines wettbewerbsbestimmten Bankensektors vorsehen. Nach Randnummer 30 der Umstrukturierungsmittelteilungsplan sollten die Maßnahmen zur Begrenzung der Wettbewerbsverzerrungen immer auf die spezifischen Probleme der Märkte zugeschnitten sein, auf denen die begünstigte, nach der Umstrukturierung wieder rentabel arbeitende Bank tätig ist. Bei der Prüfung der betreffenden Maßnahmen sollte die Kommission zunächst von Umfang, Reichweite und Art der Geschäftstätigkeiten der Bank ausgehen.
- (265) In der Eröffnungsentscheidung kam die Kommission zu dem Ergebnis, dass die vorgeschlagenen Maßnahmen zur Begrenzung etwaiger Wettbewerbsverzerrungen nicht weitreichend genug waren. Der geänderte Umstrukturierungsplan enthält allerdings weitere Maßnahmen zur Begrenzung etwaiger Wettbewerbsverzerrungen.
- (266) Im geänderten Umstrukturierungsplan ist im Vergleich zum ursprünglichen Umstrukturierungsplan eine erheblich stärkere Bilanzsummenreduktion vorgesehen. Bis Ende 2014 wird die HSH die Summe der Bilanzaktiva des Konzerns gegenüber der Bilanzsumme von 2008 um 61 % reduzieren<sup>86</sup>. Die Bilanzsummenreduktion um mehr als die Hälfte des Wertes der HSH ist in Anbetracht der Wettbewerbsverzerrungen, die durch die sehr hohen Beihilfen entstanden sind, angemessen. Relativ gesehen entspricht diese Reduktion der Beschlusspraxis der Kommission bei vergleichbaren Beihilfebeträgen. Im Falle der HSH sind die Umstrukturierung und die Bilanzsummenreduktion angesichts der durch die unvollständigen Claw-Back-Klauseln bedingte unzureichende Lastenverteilung besonders wichtig. Die Bilanzsummenreduktion ergänzt die Zusage der HSH, die Mehrheit ihrer Beteiligungen zu veräußern.
- (267) Des Weiteren hat die HSH zugesagt, die Zahl der internationalen Niederlassungen oder Repräsentanzen von 21 auf 6 und die Zahl der Niederlassungen in Deutschland von 9 auf 7 zu senken. Die verbleibenden Niederlassungen bzw. Repräsentanzen in London und New York werden erheblich verkleinert, die Niederlassung in Luxemburg wird ausschließlich als Niederlassung der Restructuring Unit fungieren.
- (268) Ferner hat die HSH zugesagt, während der Umstrukturierungsphase (bis 31. Dezember 2014) auf Übernahmen zu verzichten (Übernahmeverbot). Die HSH wird ihre Geschäftstätigkeit nicht durch Übernahme anderer Unternehmen ausbauen. Zusammenschlüsse im Rahmen einer möglichen Landesbankenkonsolidierung sind vorbehaltlich der vorherigen Genehmigung durch die Kommission nach wie vor möglich. Debt-to-Equity-Swaps und andere Maßnahmen im Rahmen des üblichen Asset-Managements sind zulässig, solange sie nicht den Zweck verfolgen, das Übernahmeverbot zu umgehen. Geben die öffentlichen Eigentümer die Kontrolle über die HSH ab, so gilt das Übernahmeverbot nur für drei Jahre. Die Kommission vertritt die Auffassung, dass sich die Privatisierung der HSH positiv auf die Rentabilität der HSH auswirken und einen wirksamen Wettbewerb gewährleisten würde. Eine Beibehaltung des Übernahmeverbots weit über den Verkaufstermin hinaus könnte eine mögliche Privatisierung erschweren.

---

<sup>86</sup> Diese Zahl beruht auf einem für 2014 veranschlagten Buchwert der Derivate auf der Aktiva-Seite von [...] Mrd. EUR (siehe Tabelle 9); ist der Wert der Derivate auf der Aktiva-Seite höher, könnte die Bilanzsumme über der angestrebten Bilanzsummenreduktion liegen. Sollte die Bilanzsumme aufgrund eines höheren Derivateanteils oder eines niedrigeren EUR/USD-Wechselskurses überschritten werden, wirkt sich dies nicht nachteilig aus.

- (269) So hat sich die HSH außerdem verpflichtet, zusätzliche Maßnahmen zu ergreifen, die direkt auf die Wettbewerbsverzerrungen auf Märkten abzielen, in denen sich die HSH eine starke Stellung erworben hatte und in denen sie expandieren wollte. Die HSH wird ihre Geschäftstätigkeiten im Bereich Finanzdienstleistungen im Luftverkehr vollständig aufgeben<sup>87</sup>. Insgesamt [3-8] Mrd. EUR an Vermögenswerten des Geschäftsbereichs Luftfahrt sollen der Restructuring Unit übertragen bzw. ab Ende [2011-2012] verkauft werden. Des Weiteren wird die HSH ihre Geschäftsaktivitäten in den Bereichen Shipping, Immobilienfinanzierung und Firmenkunden erheblich abbauen. So hat die HSH für den Geschäftsbereich Shipping, mit dem sie sich einen Namen als führender Anbieter von Schiffsfinanzierungen gemacht hat und den sie weiter ausbauen wollte, für die gesamte Umstrukturierungsphase zugesagt, dass ihr Marktanteil am Neugeschäft in der weltweiten Schiffsfinanzierung [ $<8$ ] % nicht übersteigen wird und sie vermeiden wird, unter den drei Anbietern von Schiffsfinanzierungen mit dem größten Neugeschäftsvolumen zu sein.
- (270) Die vorgeschlagenen Maßnahmen zur Begrenzung von Wettbewerbsverzerrungen stellen folglich eine wesentliche Verbesserung gegenüber den bislang von der HSH ergriffenen Schritten im ursprünglichen Umstrukturierungsplan dar und werden als angemessen und ausreichend betrachtet.

#### **9.2.3.5 Schlussfolgerung bezüglich der Umstrukturierung**

- (271) Die Kommission ist zu dem Ergebnis gekommen, dass sich die Umstrukturierungsmaßnahmen einschließlich der Verpflichtungszusagen Deutschlands in Anhängen I und III eignen, die langfristige Rentabilität der HSH wiederherzustellen, dass sie einen angemessenen Eigenbeitrag der HSH darstellen und dass sie die beihilfenbedingten Wettbewerbsverzerrungen ausgleichen. Unter den von der Kommission auferlegten und in Anhang II genannten Voraussetzungen in Bezug auf Vergütung und Lastenverteilung, beinhaltet der geänderte Umstrukturierungsplan eine angemessene und ausreichende Lastenverteilung und kann somit nach Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV als mit dem Binnenmarkt vereinbar erklärt werden.
- (272) Die Kommission vertritt die Auffassung, dass es sich bei der Beihilfe, die in den vom SoFFin gestellten Liquiditätsgarantien im Umfang von 17 Mrd. EUR enthalten ist, insofern um eine mit dem Binnenmarkt vereinbare Umstrukturierungsbeihilfe handelt, als die Garantien in Anbetracht des Marktversagens aufgrund des Zusammenbruchs des Interbankenmarktes erforderlich waren.

## **10 POTENZIELLER NUTZEN FÜR ANDERE ANTEILSEIGNER**

- (273) Die Minderheitsaktionäre haben geltend gemacht, dass eine Teilung des Verfahrens, bei der in dem einen Verfahren die direkten Beihilfemaßnahmen für HSH genehmigt würden und in einem anderen Verfahren die Frage etwaiger indirekter Beihilfen an Minderheitsaktionäre untersucht würde, einen Verstoß gegen Artikel 7 der Verfahrensverordnung darstelle. Ein Negativbeschluss zur Rekapitalisierung in Bezug auf die Sparkassenverbände und Flowers würde dazu führen, dass die Rekapitalisierung eine nicht vereinbare Beihilfe darstellen würde. Nach Auffassung der Sparkassenverbände sollte die Kommission die Frage der Einbeziehung der Minderheitsaktionäre in die Lastenverteilung vor dem allgemeinen Hintergrund der Beurteilung der Lastenverteilung im Zusammenhang mit der Rekapitalisierung behandeln.

---

<sup>87</sup> Ursprünglich wollte die HSH ihr Neugeschäft im Flugfinanzierungssegment in der Zeit von 2010 bis 2014 um 25 % erhöhen und damit ihre Marktanteile vervierfachen.

- (274) Die Kommission stimmt den Minderheitsaktionären in ihrer Auslegung der Verfahrensverordnung nicht zu. Eine Unterteilung der Beihilfesache ist rechtlich möglich und wurde bereits in anderen Fällen von der Kommission praktiziert<sup>88</sup>. Gibt es bei einer einzelnen staatlichen Beihilfemaßnahme mehrere Begünstigte, die aufgrund ihrer Rechtsstellung einer unterschiedlichen Würdigung bedürfen, was sich auf das Tempo und Fortkommen der Untersuchung auswirken kann, kann die förmliche Prüfung im Interesse einer effizienten Verfahrensdurchführung aufgeteilt werden.
- (275) Des Weiteren ist die Kommission nicht der Auffassung, dass sich eine unterschiedliche beihilfenrechtliche Würdigung der Beihilfemaßnahme hinsichtlich der Minderheitsaktionäre als indirekt Begünstigte auf die beihilfenrechtliche Würdigung (und die Vereinbarkeit) derselben Beihilfemaßnahme mit Blick auf die HSH als direkt Begünstigte auswirken würde. In diesem Zusammenhang verweist die Kommission auf das Urteil des Gerichtshofs in der Rechtssache C-382/99, Niederlande/Kommission<sup>89</sup>, in dem der Gerichtshof die Würdigung der Kommission bestätigte, dass eine Beihilfe zugunsten eines Begünstigten als mit dem Binnenmarkt vereinbar betrachtet werden kann (weil sie mit den De-minimis-Bestimmungen im Einklang steht), sie aber gleichzeitig in Bezug auf die indirekt Begünstigten als mit dem Binnenmarkt unvereinbar erklärt werden kann und deshalb zurückgefordert werden muss. Die Kommission hält fest, dass durch angemessene Maßnahmen im geänderten Umstrukturierungsplan die Verhältnismäßigkeit der Rekapitalisierung im Hinblick auf die HSH gewährleistet werden kann, während Vorteile, die den Minderheitsaktionären durch völlig überhöhte Aktienaussgabepreise gewährt wurden, separat beschieden und korrigiert werden könnten (indem sie z. B. in die Lastenverteilung mit einbezogen werden).
- (276) Die Kommission sieht jedoch keinen Anlass für eine Aufteilung der Beihilfesache, da sie die verschiedenen Aspekte der Beihilfemaßnahme in einem Beschluss behandeln kann. Etwaige Vorteile für Minderheitsaktionäre könnten folglich auch, wie im verfügbaren Teil der Eröffnungsentscheidung erläutert, im Falle einer unzureichenden Lastenverteilung gewürdigt werden. Die Kommission stellt jedoch fest, dass sich aus der Änderung der Vergütung für die Risikoabschirmung und den zusätzlichen Maßnahmen zur Lastenverteilung eine erhebliche Verwässerung des Aktienbesitzes der Minderheitsaktionäre und eine zusätzliche Einbindung in die Lastenverteilung ergeben wird, wodurch wiederum die Schwachpunkte, die auf die von PwC vorgenommene Bewertung zurückzuführen sind, erheblich gemindert werden, so dass wieder eine angemessene Lastenverteilung gegeben ist. Da durch die mit diesem Beschluss verbundenen Auflagen für eine angemessene Lastenverteilung gesorgt ist, betrachtet die Kommission die Lastenverteilung als weitreichend genug und wird diesen Aspekt nicht weiter prüfen.

---

<sup>88</sup> Siehe u. a. Entscheidung der Kommission in der Sache C 36/A/2006, ThyssenKrupp, Cementir und Nuova Terni Industrie Chimiche (ABl. L 144 vom 4.6.2008, S. 37, Randnummer 8 – Begründung für die Teilung der Beihilfesache. Entscheidung der Kommission in der Sache C 38/A/2004, Alcoa Trasformazioni, (ABl. L 227 vom 28.8.2010, S. 62, Randnummer 9 – Begründung für die Teilung der Beihilfesache).

<sup>89</sup> EuGH, Urteil vom 13. Juni 2002, Niederlande/Kommission, Rechtssache C-382/99, Slg. 2002, I-5163.

## **11 SCHLUSSFOLGERUNGEN**

(277) In Anbetracht des von Deutschland unterbreiteten Zusagenkatalogs bezüglich der Umstrukturierung der HSH und der von der Kommission diesem Mitgliedstaat auferlegten Auflagen in Bezug auf Vergütung und Lastenverteilung kommt die Kommission zu dem Schluss, dass die Risikoabschirmung im Einklang mit Abschnitt 5 der Impaired-Assets-Mitteilung steht. In Anbetracht des vorgelegten geänderten Umstrukturierungsplans, des Zusagenkatalogs Deutschlands und der von der Kommission diesem Mitgliedstaat auferlegten Auflagen steht die Umstrukturierungsbeihilfe, die eine Risikoabschirmung, eine Rekapitalisierung und Liquiditätsgarantien beinhaltet, im Einklang mit Artikel 107 Absatz 3 Buchstabe b AEUV und kann als mit dem Binnenmarkt vereinbar betrachtet werden. Die in der Eröffnungsentscheidung dargelegten beihilfenrechtlichen Bedenken der Kommission konnten ausgeräumt werden.

### **HAT FOLGENDEN BESCHLUSS ERLASSEN:**

#### **Artikel 1**

1. Die Rekapitalisierung in Höhe von 3 Mrd. EUR, die von Deutschland in Form einer Risikoabschirmung gestellte Garantie für die HSH AG in Höhe von 10 Mrd. EUR und die von Deutschland gestellten Liquiditätsgarantien stellen staatliche Beihilfen im Sinne von Artikel 107 Absatz 1 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union dar.
2. Die Beihilfe in Form einer Rekapitalisierung von 3 Mrd. EUR, die von Deutschland in Form einer Risikoabschirmung gestellte Garantie für die HSH AG in Höhe von 10 Mrd. EUR und die von Deutschland gestellten Liquiditätsgarantien sind in Anbetracht der Zusagen in den Anhängen I und III und vorbehaltlich der Erfüllung der Auflagen in Anhang II mit dem Binnenmarkt vereinbar.

#### **Artikel 2**

Deutschland stellt sicher, dass der am 1. September 2009 übermittelte ursprüngliche Umstrukturierungsplan, der zuletzt entsprechend der Mitteilung Deutschlands vom 11 Juli 2011 geändert wurde, einschließlich des Zusagenkatalogs in den Anhängen I und III und der Auflagen in Anhang II vollständig im Einklang mit dem im Zusagen- und Auflagenkatalog angegebenen Zeitplan umgesetzt wird.

#### **Artikel 3**

Deutschland unterrichtet die Kommission innerhalb von zwei Monaten nach Bekanntgabe dieses Beschlusses über die Maßnahmen, die ergriffen wurden, um dem Beschluss nachzukommen

#### **Artikel 4**

Dieser Beschluss ist an die Bundesrepublik Deutschland gerichtet.

Deutschland wird aufgefordert, dem Begünstigten unverzüglich eine Kopie dieses Beschlusses zuzuleiten.

Brüssel, den 20.9.2011

Für die Kommission

Joaquín ALMUNIA  
Vizepräsident

---

#### Hinweis:

Falls dieser Beschluss vertrauliche Angaben enthält, die nicht veröffentlicht werden sollen, werden Sie gebeten, bei der Kommission innerhalb von 15 Arbeitstagen nach Eingang des Beschlusses einen mit Gründen versehenen Antrag auf vertrauliche Behandlung zu stellen. Andernfalls geht die Kommission davon aus, dass Sie mit der Veröffentlichung des vollständigen Wortlauts des Beschlusses 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  
Direktion D, Finanzdienstleistungen  
Gebäude/Büro  
B-1049 Bruxelles/Brussel

## Anhang I

### Zusagen, auf die in Artikel 1 Absatz 2 und Artikel 2 Bezug genommen wird

- 1.1 **[Umstrukturierungsphase / Monitoring Trustee]** Die Umstrukturierungsphase endet am 31. Dezember 2014. Die nachfolgenden Zusagen finden in der Umstrukturierungsphase Anwendung, sofern sich nicht aus der jeweiligen Bedingung oder Auflage etwas anderes ergibt.
- 1.2 Die vollständige und korrekte Umsetzung aller in den Anhängen I, II und III aufgeführten Zusagen und Auflagen wird von einem hinreichend qualifizierten und von der HSH unabhängigen Überwachungstreuhänder (monitoring trustee) laufend und vollumfänglich überwacht und detailliert geprüft.
2. **[Kernbank und interne Restructuring Unit]** Die HSH hat eine interne Restructuring Unit eingerichtet, der zum Abbau bestimmte Aktiva zugeordnet werden. Die interne Restructuring Unit ist funktionell und organisatorisch von den fortzuführenden Geschäftsbereichen (Kernbank) getrennt und wird als eigenes Segment mit eigenständiger Governance gesteuert.
3. **[Veräußerung von Teilgeschäftsbereichen]** Die Abspaltung oder Veräußerung von Teilgeschäftsbereichen oder Teilen derselben mit Zustimmung der öffentlichen Eigentümer ist mit Artikel 2 dieses Beschlusses vereinbar.
- 4.1 **[Bilanzsummenreduktion – Konzern]** Ausgehend von der geprüften Bilanzsumme des Konzerns HSH zum Stichtag 31. Dezember 2008 von 208 Mrd. EUR wird die Summe der Bilanzaktiva des Konzerns bis zum 31. Dezember 2012 auf rund [100-150] Mrd. EUR und bis zum 31. Dezember 2014 auf rund 120 Mrd. EUR reduziert. Davon entfallen [...] Mrd. EUR auf Derivate<sup>90</sup>.
- 4.2 **[Bilanzsummenreduktion – Kernbank]** Die Summe der Bilanzaktiva der Kernbank wird bis zum 31. Dezember 2012 auf rund [60-90] Mrd. EUR und bis zum 31. Dezember 2014 auf rund 82 Mrd. EUR reduziert. Davon entfallen [...] Mrd. EUR auf Derivate<sup>91</sup>.
- 4.3 **[Bilanzsummenreduktion Restructuring Unit]** Die Summe der Bilanzaktiva der Restructuring Unit wird bis zum 31. Dezember 2012 auf rund [50-70] Mrd. EUR und bis zum 31. Dezember 2014 auf rund 38 Mrd. EUR reduziert. Davon entfallen [...] Mrd. EUR auf Derivate<sup>92</sup>.
- 4.4 **[Korrelation]** Verbleibt die Summe der Bilanzaktiva der Kernbank zum 31. Dezember 2014 unter 82 Mrd. EUR, erhöht sich der für die Restructuring Unit zulässige

---

<sup>90</sup> Der prognostizierte Wert der Derivate sowohl für 2012 als auch 2014 beträgt [...] Mrd. EUR.

<sup>91</sup> Der prognostizierte Wert der Derivate sowohl für 2012 als auch 2014 beträgt [...] Mrd. EUR.

<sup>92</sup> Der prognostizierte Wert der Derivate sowohl für 2012 als auch 2014 beträgt [...] Mrd. EUR.



Höchstwert um diese Differenz. Der Konzernhöchstwert nach Ziffer 4.1 bleibt unberührt.

- 4.5. [Aufgabe objektbezogener Flugzeugfinanzierungen]** Die HSH gibt die objektbezogene Flugzeugfinanzierung im Einklang mit dem geänderten Umstrukturierungsplan vollständig auf.
- 4.6 [Definition des Geschäftsbereichs Flugzeugfinanzierung]** Die HSH ist im Geschäftsbereich Aviation Anbieter weltweiter Flugzeug-Finanzierungslösungen. Die HSH tätigt dabei als Arrangeur und Lead Bank insbesondere vorrangige Asset- und Projektfinanzierungen. Der Geschäftsbereich Firmenkunden wird auch zukünftig keine objektbezogenen Flugzeugfinanzierungen tätigen.
- 4.7 [Aufgabe des Geschäftsbereichs Internationale Immobilien]** Die HSH gibt das Geschäft der internationalen Immobilienfinanzierung im Einklang mit dem geänderten Umstrukturierungsplan auf.
- 4.8 [Reduktion des Geschäftsbereichs Schiffsfinanzierung]** Die HSH reduziert ihre Geschäftsaktivitäten im Bereich der Schiffsfinanzierung im Einklang mit dem geänderten Umstrukturierungsplan. Die Summe der Bilanzaktiva des Geschäftsbereichs Schiffsfinanzierung in der Kernbank wird bis zum 31. Dezember 2014 auf rund 15 Mrd. EUR reduziert. Diese Reduktion wird insbesondere durch die Aufgabe der Finanzierung von „Roll-on/Roll-off“- und Kreuzfahrtschiffen, [...].
- 4.9 [Geschäftsbeschränkungen in der Schiffsfinanzierung]** Bis zum 31. Dezember 2014 wird der Marktanteil der HSH am Neugeschäft in der weltweiten Schiffsfinanzierung auf Jahresbasis [ $<8$ ] % nicht übersteigen. Darüber hinaus wird die HSH vermeiden, nach am Markt etablierten Ranglisten bis zum 31. Dezember 2014 auf Jahresbasis unter den drei Anbietern von Schiffsfinanzierungen mit dem größten Neugeschäftsvolumen zu sein.
- 4.10 [Definition des Geschäftsbereichs Schiffsfinanzierung]** Die HSH agiert im Geschäftsbereich Shipping als strategischer Partner für Kunden einschließlich Reeder im globalen Schifffahrts- und Werftensektor. Der Geschäftsbereich Firmenkunden wird in Abgrenzung zum Geschäftsbereich Shipping nicht in der objektbezogenen Schiffsfinanzierung tätig werden.
- 4.11 [Neugeschäft im Geschäftsbereich Schiffsfinanzierung]** Als Neugeschäft in einer bestimmten Periode gelten folgende Bestandteile: a) auf Basis neu eingegangener Verträge in einer Periode induzierte Auszahlungen in dieser Periode; b) auf Basis neu eingegangener Verträge in einer Periode für zukünftige Perioden zugesagte Auszahlungen. Als Prolongationen gelten Verlängerungen bereits in der Vergangenheit eingegangener Verpflichtungen und Auszahlungen aufgrund der Beendigung von Konditionen- oder Kapitalbindungsdauer.

**5. [Beschränkung des externen Wachstums]** Bis zum 31. Dezember 2014 ist eine Ausweitung der Geschäftstätigkeit durch den Kontrollerwerb an anderen Unternehmen nicht gestattet (kein externes Wachstum). Käufe/Fusionen im Rahmen einer möglichen Landesbankenkonsolidierung, zum Zwecke der Vertikalisierung oder aus anderem wichtigen Grund (z. B. zur Vorbereitung der Aufnahme strategischer Investoren oder zur Verbreiterung der Fundingbasis) können hiervon mit Zustimmung der Europäischen Kommission ausgenommen werden. Debt-to-Equity-Swaps und andere Maßnahmen im Rahmen des üblichen Kreditmanagements gelten nicht als Ausweitung der Geschäftstätigkeit, es sei denn, mit ihnen wird der Zweck verfolgt, die Wachstumsbeschränkung nach Satz 1 zu umgehen.

**6.1 [Standorte]** Die folgenden Standorte der HSH werden spätestens bis zum 31. Dezember 2011 geschlossen:

a) Innerhalb der Europäischen Union

- |              |             |
|--------------|-------------|
| – Kopenhagen | – Lübeck    |
| – Helsinki   | – Warschau  |
| – Paris      | – Stockholm |
| – Riga       | – Amsterdam |
| – Neapel     | – Tallinn   |

b) Außerhalb der Europäischen Union

- |                 |            |
|-----------------|------------|
| – Oslo          | – Hanoi    |
| – Moskau        | – Shanghai |
| – San Francisco | – Mumbai   |

**6.2** Das Bestandsgeschäft, das zum Zeitpunkt der Schließung der unter Ziffer 6.1. aufgeführten Standorte nicht abgebaut wurde, wird transferiert oder läuft von diesem Zeitpunkt an entsprechend der Fristigkeit des zugrunde liegenden Geschäfts aus. Es wird kein Neugeschäft getätigt.

**6.3** Soweit das in Kopenhagen angesiedelte Bestandsgeschäft weder bis zum 31. Dezember 2011 abgebaut noch transferiert werden kann und für dessen Abbau nach diesem Zeitpunkt weiterhin einer aktiven Betreuung bedarf, kann der Standort Kopenhagen bis zum endgültigen Abbau bzw. Auslaufen des Bestandsgeschäfts als Abbaustandort weitergeführt werden. Der Abbaustandort wird in diesem Fall (1) hinsichtlich Mitarbeiterzahl und Ausstattung auf das für einen aktiven Abbau notwendige Minimum beschränkt sein, (2) kein Neugeschäft akquirieren, (3) keine Kunden der Kernbank

betreuen und (4) unmittelbar nach vollendetem Abbau der dortigen Portfolien geschlossen. Der Standort ist ab sofort der internen Restructuring Unit zugeordnet.

**6.4** Die folgenden Standorte kann die HSH weiterhin aufrechterhalten:

- Hamburg
- Düsseldorf
- München
- Hannover
- London
- Hongkong
- New York
- Kiel
- Berlin
- Stuttgart
- Singapur
- Luxemburg
- Athen

**6.5** Die Standorte in London und New York werden spätestens bis zum 31. Dezember 2012 verkleinert, und der Standort in Hongkong wird innerhalb derselben Frist in ein Repräsentationsbüro umgewandelt. Der Standort Luxemburg bleibt ab 31. Dezember 2012 als reiner Standort der Restructuring Unit erhalten.

**7.1 [Beteiligungen]** Die HSH wird die in Anhang III genannten Beteiligungen zu den dort näher bezeichneten Zeitpunkten veräußern.

**7.2** Die HSH kann einen Verkauf der in Anhang III aufgeführten Beteiligungen um längstens [...], spätestens bis zum [...], aufschieben, wenn sich nach Einholung von bindenden Angeboten herausstellt, dass der aus der Transaktion zu erzielende Veräußerungserlös den jeweils aktuellen Beteiligungsbuchwert im Einzelabschluss der HSH gemäß dem Handelsgesetzbuch unterschreiten würde.

**7.3** Die in Anhang III mit '\*' markierten Beteiligungen (vor allem im Leasing- und Energy-Bereich) beinhalten eine Fremdfinanzierung seitens der HSH, deren jeweilige Laufzeit ggf. über das in Anhang III angegebene Verkaufsdatum hinausgeht. Soweit die HSH diese Beteiligungen nicht zusammen mit der jeweils zugrunde liegenden Fremdfinanzierung ablösen kann, kann ein Verkauf dieser Beteiligungen um längstens [...], spätestens bis zum [...], aufgeschoben werden.

**7.4** Die Erlöse aus den Beteiligungsverkäufen der HSH werden vollständig zur Finanzierung des geänderten Umstrukturierungsplans der HSH verwendet.

**7.5** Das Bestandsgeschäft aus Beteiligungen, die nicht innerhalb der in den Ziffern 7.1 bis 7.3 festgelegten Fristen veräußert wurden, wird transferiert oder läuft von diesem

Zeitpunkt an entsprechend der Fristigkeit des zugrunde liegenden Geschäfts aus. Es wird kein Neugeschäft getätigt.

- 8. [Eigenhandel]** Die HSH beendet das Dedicated Proprietary Trading. Dies bedeutet, dass die HSH nur noch Handelsgeschäfte, abgebildet im Handelsbuch der HSH, tätigt, die entweder a) zur Annahme, Weiterleitung und Ausführung von Kauf- bzw. Verkaufsaufträgen ihrer Kunden (d. h. Handel mit Finanzinstrumenten als Dienstleistung; bis zu einer Wertgrenze gemessen mit dem Value-at-Risk (VaR) in Höhe von [...] EUR/1 Tag, Konfidenz 99 %) oder b) zum Zwecke des Hedging für das Kundengeschäft bzw. zur Zins- und Liquiditätssteuerung im Bereich Treasury notwendig sind (sogenanntes Eigengeschäft; bis zu einer Wertgrenze gemessen mit dem Value-at-Risk (VaR) in Höhe von [...] EUR/1 Tag, Konfidenz 99 %) oder c) zum Zwecke der wirtschaftlichen Übertragung von Bilanzpositionen auf die Restructuring Unit oder auf Dritte durchgeführt werden (bis zu einer Wertgrenze gemessen mit dem Value-at-Risk (VaR) in Höhe von [...] EUR/1 Tag, Konfidenz 99 %). Da diese Positionen nur innerhalb der oben definierten Grenzen eingegangen werden, können sie die Tragfähigkeit oder die Liquiditätssituation der HSH nicht gefährden. In keinem Fall wird die HSH Geschäfte tätigen, die ausschließlich der Erzielung von Gewinnen außerhalb der in a), b) oder c) genannten Zwecke dienen.
- 9.1 [Liquidität / Funding]** Erstmalig per 31. Dezember 2012 und bis zum 31. Dezember 2014 wird die HSH jeweils per Jahresultimo folgende Liquiditätskennzahlen einhalten:
- 9.2** Net Stable Funding Ratio (NSFR) [...] und Liquidity Coverage Ratio (LCR) [...]. Sobald die entsprechenden Liquiditäts-Kennzahlen nach Basel III von allen betroffenen Instituten verbindlich eingehalten werden müssen, wird darüber hinaus ein zusätzlicher Aufschlag von [...] % berücksichtigt.
- 9.3** Der Anteil des USD-Geschäfts der Kernbank, das durch originäres USD-Funding (und nicht durch Swaps) refinanziert wird, wird sich in den Jahren 2012 bis 2014 wie folgt entwickeln: mindestens [...] % per Jahresultimo 2012, mindestens [...] % per Jahresultimo 2013 und mindestens [...] % per Jahresultimo 2014.
- 10. [Werbung]** Die HSH wird nicht mit der Gewährung der Beihilfemaßnahmen oder mit den sich hieraus ergebenden Vorteilen gegenüber Wettbewerbern werben.
- 11.1 [Zusicherungen zu Corporate Governance]** Sämtliche Mitglieder des Aufsichtsrates sollen über die in § 36 Abs. 3 S. 1 KWG vorgesehene Eignung verfügen. Mitglieder sind geeignet, wenn sie zuverlässig sind und die zur Wahrnehmung der Kontrollfunktion sowie zur Beurteilung und Überwachung der Geschäfte, die die HSH betreibt, erforderliche Sachkunde besitzen.

- 11.2** Die Anzahl der Mitglieder des Aufsichtsrates darf 20 nicht übersteigen. Die HSH und die öffentlichen Eigentümer sollen darauf hinwirken, dass mit Ablauf der Amtszeit der derzeitigen Aufsichtsratsmitglieder die Anzahl auf 16 reduziert wird.
- 11.3** Mindestens die Hälfte der den Ländern Hamburg und Schleswig-Holstein zustehenden Sitze wird mit externem Sachverstand besetzt.
- 12.1 [Vergütung der Organe, Angestellten und wesentlicher Erfüllungsgehilfen]** Die HSH hat ihre Vergütungssysteme auf ihre Anreizwirkung und die Angemessenheit zu überprüfen und im Rahmen zivilrechtlicher Möglichkeiten sicherzustellen, dass diese nicht zur Eingehung unangemessener Risiken verleiten sowie dass diese an nachhaltigen und langfristigen Unternehmenszielen ausgerichtet und transparent sind. Dieser Verpflichtung ist genüge getan, wenn die Vergütungssysteme der HSH den Vorgaben in Ziffer 13.2 der Anlage „Verpflichtungen der HSH“ zum „Vertrag über die Bereitstellung eines Garantierahmens“ vom 2. Juni 2009 entsprechen.
- 12.2** Die HSH wird im Rahmen der zivilrechtlichen Möglichkeiten die Vergütungen ihrer Organe, Angestellten und wesentlichen Erfüllungsgehilfen nach folgenden Grundsätzen ausrichten:
- a) Den Angestellten und wesentlichen Erfüllungsgehilfen der HSH dürfen keine unangemessenen Entgelte, Entgeltbestandteile und Prämien bezahlt sowie sonstige unangemessene Zuwendungen geleistet werden;
  - b) Das Entgelt der organschaftlichen Vertreter und der leitenden Angestellten der HSH ist auf ein angemessenes Maß zu begrenzen, wobei dafür insbesondere zu berücksichtigen sind
    - der Beitrag der betreffenden Person zur wirtschaftlichen Lage der HSH, insbesondere im Rahmen der bisherigen Geschäftspolitik und des Risikomanagements und
    - die Erforderlichkeit eines marktkonformen Entgelts, um für die nachhaltige wirtschaftliche Entwicklung besonders geeignete Personen beschäftigen zu können;
  - c) Entgelte, Entgeltbestandteile und Prämien gelten dann als unangemessen, wenn sie nicht den in der Anlage „Verpflichtungen der HSH“ zum „Vertrag über die Bereitstellung eines Garantierahmens“ vom 2. Juni 2009 niedergelegten Grundsätzen entsprechen. Insbesondere gilt eine monetäre Vergütung der Organe, Angestellten und wesentlichen Erfüllungsgehilfen bei fehlender Dividendenfähigkeit der HSH dann als unangemessen, wenn sie 500 000 EUR im Jahr überschreitet.
- 13.1 [Wegfall von Verpflichtungen]** Geben die öffentlichen Eigentümer nach dem 31. Dezember 2013 die Kontrolle im Sinne des Artikels 3 VO 139/2004 (gemeinsame und alleinige Kontrolle) über die HSH ab, so entfallen die Zusagen in den Ziffern 4, 5,

8, 9, 10, 12, 13 und 15 dieses Anhangs sowie die Auflagen in den Ziffern 2, 3 und 4 des Anhangs II. Unabhängig davon gilt die Zusage in Ziffer 5 für mindestens drei Jahre.

- 13.2 [Unabhängigkeit des Erwerbers]** Der Erwerber der HSH muss von den öffentlichen Eigentümern unabhängig sein. Ein Erwerber ist von den öffentlichen Eigentümern unabhängig, wenn die öffentlichen Eigentümer zum Zeitpunkt des Verkaufs keine Kontrolle im Sinne des Art. 3 der VO 139/2004 über den Erwerber ausüben können. Ein Erwerber ist von der HSH unabhängig, wenn die HSH zum Zeitpunkt des Verkaufs keine mittelbaren oder unmittelbaren Anteile am Erwerber hält und auch keine sonstigen gesellschaftsrechtlichen Verbindungen zum Erwerber hat. Die Unabhängigkeit des Erwerbers muss von der Kommission bestätigt werden. Die öffentlichen Eigentümer bestätigen, dass mit „die öffentlichen Eigentümer“ alle Ebenen der öffentlichen Eigentümer (Länder, Kommunen), öffentliche Einrichtungen sowie öffentlich kontrollierte Unternehmen umfasst sind. Dies schließt einen Verkauf unter Einbeziehung z. B. einer oder mehrerer Landesbanken nach vorheriger Zustimmung durch die Kommission nicht aus.
- 14. [Sonstige Verhaltensregeln]** Die HSH wird im Rahmen ihrer Kreditvergabe und Kapitalanlage dem Kreditbedarf der Wirtschaft, insbesondere des Mittelstands, durch marktübliche und aufsichtsrechtlich/bankwirtschaftlich angemessene Bedingungen Rechnung tragen. Die HSH wird das Risikomonitoring und die Risikoüberwachung weiter ausbauen. Die HSH wird eine umsichtige, solide und an dem Prinzip der Nachhaltigkeit ausgerichtete Geschäftspolitik betreiben.
- 15. [Transparenz]** Die Kommission hat während der Umsetzung des Beschlusses uneingeschränkter Zugang zu allen Informationen, die für die Überwachung der Umsetzung dieses Beschlusses erforderlich sind. Die Kommission kann Erklärungen und Klarstellungen von der HSH anfordern. Deutschland und die HSH werden mit der Kommission bei allen Anfragen im Zusammenhang mit der Überwachung und Umsetzung dieses Beschlusses umfassend kooperieren.

## Anhang II Auflagen, auf die in Artikel 2 Bezug genommen wird

Die Umstrukturierungsphase endet am 31. Dezember 2014. Die nachfolgenden Auflagen finden in der Umstrukturierungsphase Anwendung, sofern sich nicht aus der jeweiligen Zusage etwas anderes ergibt.

- 1.1. [Vergütung der Garantie]** Der zwischen der HSH Finanzfonds AöR und der HSH am 2. Juni 2009 geschlossene Vertrag über die Bereitstellung eines Garantierahmens (der „Garantiebereitungsvertrag“) ist wie folgt zu ändern bzw. durch weitere Dokumentation zu ergänzen, um die Vergütung in Einklang mit den Vorgaben der Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Vermögensaktiva im Bankensektor der Gemeinschaft<sup>93</sup> zu bringen.
- 1.2** Die Prämie in Höhe von 400 bps p.a. auf eine Zweitverlusttranche in Höhe von 10 Mrd. EUR (die „Grundprämie“) muss um eine zusätzliche Prämie in Höhe von 385 bps ergänzt werden. Im Garantiebereitungsvertrag muss festgelegt werden, dass sich die Bemessungsgrundlage für die Höhe der Grundprämie und der zusätzlichen Prämie (10 Mrd. EUR) durch (Teil-)Kündigung, jedoch nicht durch Inanspruchnahme (Ziehung) der Garantie verringert. Soweit die HSH Finanzfonds AöR auch nach einer (Teil-)Kündigung auf Null noch für Referenzengagements haftet (d. h. maximal bis zur Höhe des vor der Teilkündigung auf Null zuletzt noch bestehenden Garantienominals), wirkt die (Teil-) Kündigung auf Null nicht bemessungsgrundlagenreduzierend.
- 1.3** Zusätzlich zu einer *ex nunc* Reduzierung der Bemessungsgrundlage von Grundprämie und zusätzlicher Prämie entsprechend Ziffer 1.2 müssen Teilkündigungen auch zu einer Rückvergütung der auf den jeweils teilgekündigten Betrag in der Vergangenheit geleisteten zusätzlichen Prämie führen. Die Rückvergütung der zusätzlichen Prämie im Falle von Teilkündigungen erfolgt unabhängig von konkreten Abrechnungsterminen mit Wirksamkeit der jeweiligen Teilkündigung. Rückvergütungen erfolgen zunächst durch Reduzierung des Besserungsscheins im Sinne von Ziffer 1.7 und anschließend durch Rückzahlung vom Konto im Sinne der Ziffer 1.6 .
- 1.4** (Teil-)Kündigungen der Garantie dürfen nur insoweit vorgenommen werden, als nach der bei Ausspruch der jeweiligen (Teil-)Kündigung aktuellen Planung der HSH nicht zu erwarten ist, dass hierdurch eine Quote an hartem Kernkapital (Common Equity) des HSH-Konzerns zum 31. Dezember 2011 von [8,5-9,5] %, zum 31. Dezember 2012 von [9-10] %, zum 31. Dezember 2013 von [9,5-10,5] %, zum 31. Dezember 2014 von [10,-11] % (berechnet jeweils nach Maßgabe der zu den vorgenannten Zeitpunkten geltenden zwingenden regulatorischen Anforderungen an die Kapitalausstattung von Kreditinstituten) unterschritten wird. Eine Teilkündigung darf auch dann nicht vorgenommen werden, wenn zwar zum Zeitpunkt der Teilkündigung die oben genannten Quoten jeweils erreicht werden, dies aber bei konservativer Planung für die

---

<sup>93</sup> ABl. C 72 vom 26.3.2009, S. 1.

Folgejahre nicht mehr der Fall wäre. Der innerhalb der HSH definierte mehrstufige Entscheidungsprozess für eine Teilkündigung berücksichtigt diese konservative Vorgehensweise, unter Einbeziehung der Risikotragfähigkeit als ein wichtiges Entscheidungskriterium, und beinhaltet für jede Teilkündigung zudem auch eine Genehmigung durch die Bankenaufsicht (BaFin).

- 1.5** Die zusätzliche Prämie wird rückwirkend zum 1. April 2009, für Teile von Geschäftsjahren zeitanteilig, berechnet. Sie wird jährlich zusammen mit der Grundprämie fällig; für die Jahre 2009 und 2010 wird sie vier Wochen nach Wirksamwerden der nach Ziffer 1.1 dieses Anhangs bezeichneten Änderung des Garantiebereitstellungsvertrags fällig.
- 1.6** Die zusätzliche Prämie muss auf ein von der HSH Finanzfonds AöR bei der HSH einzurichtendes Konto geleistet werden. Die Verfügungsgewalt der HSH Finanzfonds AöR über die zusätzliche Prämie bleibt hiervon unberührt.
- 1.7** Soweit die Verpflichtung zur Zahlung der zusätzliche Prämie dazu führen würde, dass die Quote an hartem Kernkapital (Common Equity) des HSH-Konzerns, berechnet nach den jeweils gültigen regulatorischen Anforderungen inklusive Marktpreisrisiken (*Common-Equity-Quote*), zum Zeitpunkt der Entstehung des Anspruchs auf die zusätzliche Prämie unter 10 % (*Mindest-Common-Equity-Quote*) absinken oder eine bereits bestehende Unterschreitung weiter vertiefen würde, verzichtet die HSH Finanzfonds AöR auf denjenigen Teil des Anspruchs, der zu einem Absinken der Common-Equity-Quote unter die Mindest-Common-Equity-Quote führen würde (insgesamt der *Aufgeschobene Zusätzliche Prämienanspruch*), mit Wirkung zum Zeitpunkt seiner Entstehung gegen Gewährung eines Besserungsscheins (*Besserungsschein*) nach Maßgabe der Regelungen dieser Ziffer dieses Anhangs:
  - a) Der Besserungsschein wird wie folgt ausgestaltet: Soweit die Common-Equity-Quote zum Ende eines der nach Gewährung des Besserungsscheins endenden Geschäftsjahre der HSH nach sämtlichen aufwands- und ertragswirksamen Buchungen, jedoch ohne Berücksichtigung der Ansprüche unter dem Besserungsschein, die Mindest-Common-Equity-Quote übersteigen würde, lebt der Aufgeschobene Zusätzliche Prämienanspruch in der Höhe wieder auf, mit der die Mindest-Common-Equity-Quote nicht unterschritten wird.
  - b) Der Aufgeschobene Zusätzliche Prämienanspruch lebt während der Laufzeit des Besserungsscheins in einem jeden Geschäftsjahr, in dem die Voraussetzungen nach Maßgabe von Buchstabe a) erfüllt sind, wieder auf, längstens jedoch bis zur Höhe des vollständigen Wiederauflebens des gesamten Aufgeschobenen Zusätzliche Prämienanspruchs.
  - c) Der Besserungsschein hat eine Laufzeit bis zum 31. Dezember [2030-2050].



- d) Soweit die HSH wegen Absinkens der Common-Equity-Quote unter die Mindest-Common-Equity-Quote einen Verzicht von Ansprüchen auf die zusätzliche Prämie gegen Gewährung eines Besserungsscheins beansprucht, muss sie eine entsprechende Berechnung vorlegen, die einer prüferischen Durchsicht durch den Abschlussprüfer der HSH unterzogen wurde.

- 1.8** Die zusätzliche Prämie ist längstens zahlbar bis zum 31. Dezember [2015-2025]. Ungeachtet dessen sind Grundprämie und zusätzliche Prämie längstens zahlbar bis zu dem Zeitpunkt, in dem die Summe aus Teilkündigungen und Inanspruchnahme der Garantie 10 Mrd. EUR ergibt.
- 1.9** Die HSH unternimmt im Rahmen des rechtlich Zulässigen alle zumutbaren Anstrengungen, um eine vollständige Zahlung der zusätzlichen Prämie so schnell wie möglich zu leisten. Insbesondere wirken die HSH sowie die öffentlichen Eigentümer und die HSH Finanzfonds AöR durch Ausübung der ihnen jeweils zustehenden Stimmrechte aus Aktien der HSH im Rahmen des rechtlich Zulässigen darauf hin, dass keine Rücklagen und Reserven aufgelöst werden, die den Zweck verfolgen, Zahlungen auf gewinnabhängige Eigenkapitalinstrumente (wie hybride Finanzinstrumente und Genussscheine) zu ermöglichen. Ziffer 2 bleibt unberührt.
- 1.10** Bei rechtlicher Trennung der Restructuring Unit von der Kernbank wird die Grundprämie in Höhe von 400 bps von beiden Banken proportional zur Verteilung des von der Garantie abgedeckten Portfolios gezahlt. Die Kernbank ist darüber hinaus weiterhin zur Zahlung der Vergütung der Garantie für das Portfolio der Restructuring Unit gesamtschuldnerisch verpflichtet. Diese Verpflichtung der Kernbank kann auf Betreiben der öffentlichen Eigentümer aufgehoben werden. Bei rechtlicher Trennung ist ausschließlich die Kernbank zur Zahlung der zusätzlichen Prämie verpflichtet.
- 1.11 [Einmalzahlung und Kapitalerhöhung]** Die HSH Finanzfonds AöR und die HSH müssen den am 2. Juni 2009 geschlossenen Vertrag über die Bereitstellung eines Garantierahmens dahingehend ändern bzw. durch weitere Dokumentation ergänzen, dass ein Anspruch der HSH Finanzfonds AöR gegen die HSH auf eine Einmalzahlung im Nominalwert von 500 Mio. EUR begründet wird. Die HSH Finanzfonds AöR muss den erworbenen Anspruch auf die Einmalzahlung im Wege einer Sachkapitalerhöhung in die HSH einbringen. Die Änderung des Garantiebereitstellungsvertrags wird unverzüglich nach dem Datum dieses Beschlusses in die Wege geleitet, jedoch nicht später als zwei Monate nach Bekanntgabe dieses Beschlusses.
- 1.12** Die HSH und die HSH Finanzfonds AöR unternehmen alle zumutbaren Anstrengungen, um innerhalb von vier Monaten nach dem Datum dieses Beschlusses einen Hauptversammlungsbeschluss über eine Kapitalerhöhung in Höhe des Nettowerts des Anspruchs auf die Einmalzahlung (Ausgabebetrag und Agio) und innerhalb eines Monats nach der Hauptversammlung die Einbringung des Anspruchs auf die Einmalzahlung in die HSH herbeizuführen. Der Ausgabebetrag errechnet sich anhand

des Wertes des HSH-Konzerns zum Tag des Hauptversammlungsbeschlusses über die Kapitalerhöhung und des Wertes des Anspruchs auf die Einmalzahlung.

- 1.13** Die Kapitalerhöhung erfolgt im Wege der ordentlichen Sachkapitalerhöhung unter Ausschluss des Bezugsrechts der Minderheitsaktionäre oder im Wege einer gemischten Sach-/Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht aller Aktionär mit Ausnahme der HSH Finanzfonds AöR in Bezug auf den Baranteil. Die HSH und die HSH Finanzfonds AöR werden alle zumutbaren Anstrengungen unternehmen, um das Wirksamwerden der Kapitalerhöhung innerhalb von 18 Monaten nach dem Beschluss der Hauptversammlung zu bewirken. Es bleibt der HSH Finanzfonds AöR und der HSH vorbehalten, die Form der Kapitalerhöhung zu wählen, welche eine zügigere Umsetzung und Eintragung in das Handelsregister garantiert.
- 1.14** Der Anspruch auf die Einmalzahlung darf bei Unterschreitung der Mindest-Common-Equity-Quote von 10 % nicht in einen Besserungsschein umgewandelt werden.
- 1.15** Im Falle des Verkaufs von Aktien durch die öffentlichen Eigentümer kann der Betrag der zusätzlichen Prämie auf Betreiben der öffentlichen Eigentümer proportional zur direkten und indirekten Beteiligung der öffentlichen Eigentümer gesenkt werden.
- 2. [Hybride]** Bis zum 31.12.2014 darf die HSH keine Zahlungen auf gewinnabhängige Eigenkapitalinstrumente (wie hybride Finanzinstrumente und Genussscheine) leisten, soweit diese nicht vertraglich oder gesetzlich geschuldet sind. Diese Instrumente sind auch an Verlusten zu beteiligten, wenn die Bilanz der HSH ohne Auflösung von Rücklagen und Reserven einen Verlust ausweisen würde. Eine Teilnahme an Verlustvorträgen aus Vorjahren findet nicht statt.
- 3. [Dividendenverbot]** HSH zahlt bis zum Geschäftsjahr 2014 (einschließlich des Geschäftsjahrs, das am 31. Dezember 2014 endet) keine Dividenden.
- 4. [Schutz von Rücklagen]** Im Zeitraum vom 1. Januar 2015 bis zum 31. Dezember 2016 dürfen Dividendenzahlungen nur bis zur Höhe von 50 % des Jahresüberschusses des jeweils abgelaufenen Geschäftsjahrs erfolgen. Darüber hinaus sind Dividendenzahlungen in diesem Zeitraum nur insoweit zulässig, als durch sie die Einhaltung der Vorschriften über die Eigenmittelausstattung der Kreditinstitute nach Basel III auch mittelfristig nicht gefährdet wird.



Credaris Portfolio Management GmbH	inaktiv
[...]	[...]
DOLANA Grundstücksverwaltungsgesellschaft mbH & Co. Objekt Sehnde KG	inaktiv
[...]	[...]
[...]	[...]
Embley Investment Funds	verkauft
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Freebay Holdings LLC	inaktiv
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Gesellschaft bürgerlichen Rechts der Altgesellschafter der Deutschen Leasing AG (GbR)	inaktiv
GLB GmbH & Co. OHG (DekaBank-Beteiligung)	inaktiv
GLB-Verwaltungs-GmbH	inaktiv
[...]	[...]
[...]	[...]
GR Holding 2009 A/S (ehemals Gudme Raaschou Bank A/S)	verkauft
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
HSH N Real II GmbH	abgewickelt
[...]	[...]
HSH Nordbank Private Banking S.A. – stille Beteiligung –	zurückgeführt

[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
HSH Structured Finance Services GmbH	abgewickelt
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Lamatos GmbH	abgewickelt
Leashold Verwaltungs-GmbH & Co. KG	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Mietdienst Gesellschaft für Investitionsgüterleasing mbH & Co. Leasinggesellschaft	inaktiv
Minerva GmbH	abgewickelt
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Nordic Blue Container Limited	inaktiv
[...]	[...]
NORDIC BLUE CONTAINER VI LIMITED	inaktiv
NORDIC BLUE CONTAINER VII LIMITED	inaktiv
Norship Italia S.r.l.	liquidiert
[...]	[...]
Nubes GmbH	inaktiv
Pellecea GmbH	abgewickelt
[...]	[...]
[...]	[...]

[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Rumina GmbH	abgewickelt
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Solent Holding II GmbH	verkauft
[...]	[...]
Spielbank SH GmbH	verkauft
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Flensburg KG	verkauft
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Kiel KG	verkauft
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Lübeck-Travemünde KG	verkauft
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Stadtzentrum Schenefeld KG	verkauft
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Westerland auf Sylt KG	verkauft
Sun Edison LLC	verkauft
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
TERRANUM Gewerbebau GmbH & Cie.	abgewickelt
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
White Sails Limited	liquidiert
Yara Sourcing Oy	liquidiert