

V

(Vélemények)

A VERSENYPOLITIKA VÉGREHAJTÁSÁRA VONATKOZÓ ELJÁRÁSOK

BIZOTTSÁG

ÁLLAMI TÁMOGATÁS – NÉMETORSZÁG

C 17/09 (ex N 265/09) számú állami támogatás – Az LBBW feltőkésítése és kockázatmentesítése

Felhívás észrevételek benyújtására az EK-Szerződés 88. cikkének (2) bekezdése értelmében

(EGT-vonatkozású szöveg)

(2009/C 248/06)

2009. június 30-án kelt levelével, amelynek hiteles nyelvi változata megtalálható ezen összefoglaló végén, a Bizottság értesítette a német hatóságokat arról, hogy a fent említett intézkedéssel kapcsolatosan az EK-Szerződés 88. cikkének (2) bekezdése szerinti eljárás megindításáról határozott.

Az érdekeltek a bizottsági eljárás tárgyát képező támogatásra vonatkozó észrevételeiket az alábbi összefoglaló és az annak végén található levél közzétételét követően egy hónapon belül tehetik meg az alábbi címen:

European Commission
Directorate-General for Competition
State Aid Greffe
1049 Bruxelles/Brussel
BELGIQUE/BELGIË
Fax: +32 22961242

Az észrevételeket a Bizottság továbbítja a német hatóságoknak. Az észrevételek benyújtói, kérésüket megindokolva, írásban kérhetik adataik bizalmas kezelését.

ÖSSZEFOGLALÁS

I. AZ ELJÁRÁS

- (1) 2009. április 30-án a német hatóságok a Landesbank Baden-Württemberg (a továbbiakban: LBBW) feltőkésítésére és a bank két portfólióját érintő kockázatmentesítési intézkedésre vonatkozó szándékukról értesítették a Bizottságot.
- (2) Az értékpapír-portfóliók értékelésében a Bizottság az EKB szakértői és a Bizottsággal szerződésben álló szakértői technikai segítségére is támaszkodott.

II. A TÉNYEK

- (3) Az LBBW nemzetközi tevékenységet folytató kereskedelmi bank, amelynek üzleti tevékenysége Baden-Württembergre, Rajna-vidék-Pfalzra és Szászországra összpontosul. Üzletét

modellje elsősorban a kkv-kre (Mittelstand) koncentrál. Emellett az LBBW a baden-württembergi, rajna-vidék-pfalzi és szászországi takarékpénztárak központi bankja.

- (4) Az év eleje óta az LBBW értékpapírosított eszközökből álló portfólióira, vagyis az eszközfedezetű értékpapírokból álló, ún. ABS Verbriefungsportfolióra és a Sealink portfólióra vonatkozó szavatolótőke-követelmények jelentősen megemelkedtek.
- (5) Erre tekintettel a német hatóságok a beavatkozás mellett döntöttek, feltőkésítés, valamint kockázatmentesítési intézkedés formájában.

- (6) Az LBBW tulajdonosai 5 milliárd EUR elsődleges tőkét (Kernkapital) fognak a bank rendelkezésére bocsátani. A bank a rendelkezésére bocsátott tőke után 10 %-os általános ellentételezést fog fizetni.

(7) A kockázatmentesítésre kezességvállalási rendszer révén kerül sor, nem eszközértékesítés révén. Az első – eszközfedezetű értékpapírokból álló –, 17,7 milliárd EUR értékű portfólió esetében az LBBW által viselt elsődleges kockázat (first loss) összege 1,9 milliárd EUR-t tesz ki, az állam pedig 6,7 milliárd EUR-ig terjedő összegért vállal kezességet (second loss, másodlagos kockázatviselés). A második, ún. Sealink portfólió esetében az LBBW 8,75 milliárd EUR összegű alárendelt hitelt nyújtott. A(z) [...] (*) által viselt 2,75 milliárd EUR összegű elsődleges kockázaton túl Baden-Württemberg állam a hitelből fennmaradó 6 milliárd EUR-ért kezességet vállal.

(8) Az állami kezességvállalások [> 3] milliárd EUR összeggel csökkentik a szavatolótőkét.

(9) A kezességvállalás ötéves időszakra szól, és az LBBW kérésére megszüntethető. Ellentételezésként az LBBW vállalja a [> 3] milliárd EUR-s összeg szavatolótőkét csökkentő hatásán alapuló indulási díj megfizetését, amelyre 7 %-os kamatlábat alkalmaznak. Az első évben a díj [250–350] millió EUR-t tesz ki, és azt a szerkezetátalakítási eljárás során felülvizsgálják majd.

III. ÉRTÉKELÉS

(10) Az LBBW javára hozott mindkét intézkedés állami támogatásnak minősül. A Bizottság megállapítja, hogy a támogatás megfelel a feltőkésítési közleményben foglalt követelményeknek. Ami a kockázatmentesítési intézkedéseket illeti, ezek megfelelnek az értékvesztett eszközökről szóló közleményben rögzített, az eszközök támogathatóságával, az eszközkezelési módszerrel, az átláthatósággal és a közzététellel, valamint a kezességvállalási díjjal kapcsolatos feltételeknek.

(11) A Bizottságnak kétségei vannak az értékelésre vonatkozó feltételezések tekintetében, így különösen i. a portfólió jelentős részének, nevezetesen az abban szereplő CDO-k és CLO-k nemteljesítési valószínűségeinek és korrelációinak megválasztása; ii. az eszközfedezetű értékpapírok portfóliójában különösen a vállalati követelések megtérülési rátái, iii. a lakásokra vonatkozó feltételezések egyes kulcsfontosságú földrajzi területeken, így az Egyesült Államokban, az Egyesült Királyságban és Spanyolországban, amely területek az eszközfedezetű értékpapírok portfóliójában az RMBS (lakáscélú jelzálogfedezettel rendelkező) értékpapírok jelentős részét képviselik; valamint iv. egyéb, az értékeléssel összefüggő kérdések tekintetében, így például, hogy egyes gyengébb minősítéssel rendelkező eszközök nagyobb tényleges gazdasági értéket jelentenek, mint más, jobb minősítéssel rendelkező eszközök. Mivel az értékelést illetően fennálló kétségek a Bizottság terhek megosztására vonatkozó értékelését is érintik, a Bizottság ezen elvekkel kapcsolatban nem tud következtetést levonni.

(12) A pénzügyi stabilitás megőrzésének szükségességére figyelemmel azonban a Bizottság úgy határozott, hogy hat hónapra jóváhagyja a tőkejuttatást és a kezességvállalási intézkedéseket. Ugyanakkor a fenti megfontolások alapján

Bizottság arról is döntött, hogy a kockázatmentesítésre vonatkozóan megindítja a Szerződés 88. cikkének (2) bekezdése szerinti eljárást annak érdekében, hogy ellenőrizze az értékvesztett eszközökről szóló közlemény feltételeinek teljesülését az értékelés (és ezzel együtt az értékelési módszertan), valamint az intézkedés tehermegosztása tekintetében. A kedvezményezett banknak három hónap elteltével szerkezetátalakítási tervet kell benyújtania, amelyet a Bizottság értékelni fog, hogy annak alapján döntson a támogatás hat hónapon túli meghosszabbításáról.

A LEVÉL SZÖVEGE

„I. VERFAHREN

(1) Am 30. April 2009 meldete Deutschland bei der Kommission eine Erhöhung des Eigenkapitals der Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) und eine Risikoimmunsierung für zwei Portfolien an. Deutschland hatte bereits am 15. Dezember 2008 während einer informellen Sitzung mit der Kommission einen vorläufigen Plan für die Rekapitalisierung der Bank vorgelegt, und damals war die Möglichkeit einer Garantie für riskante Wertpapiere erwähnt worden.

(2) Im Mai und Juni 2009 fanden mehrere Treffen zwischen den deutschen Behörden und der Kommission statt. Außerdem lieferte Deutschland ergänzende Informationen per E-Mail und Telefon.

(3) Bei Fragen zur Methode der Aktivabewertung im Rahmen der Risikoimmunsierung wurde die Kommission durch bei ihr unter Vertrag stehende externe Sachverständige sowie technische Sachverständige der EZB unterstützt. Im Rahmen der Portfoliobewertung fanden auf Ebene der Sachverständigen mehrere Telefonkonferenzen statt. Die Prüfung stützte sich auf die von Deutschland übermittelten Informationen, und der methodische Ansatz wurde detailliert erläutert.

(4) Aus einer E-Mail vom 2. Juni erfuhr die Kommission, dass die LBBW seit dem Ende des ersten Quartals 2009 mit weniger als dem aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Eigenkapital operiert.

(5) Nachdem Deutschland eine Reihe von Gesprächen mit der Kommission geführt hatte, machte Deutschland am 22. Juni mehrere Zusagen, die die zuvor geprüfte Struktur der Risikoimmunsierung veränderten.

II. BESCHREIBUNG DER MASSNAHME

1. Die Begünstigte

(6) Die Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) ist eine international operierende Geschäftsbank mit Schwerpunkt in Baden-Württemberg, Rheinland-Pfalz und Sachsen. Sie hat mehr als 200 Filialen vorwiegend in diesen Regionen, aber auch in anderen Teilen Deutschlands. Darüber hinaus verfügt sie weltweit über 26 Stützpunkte. Die Bank hat rund 12 250 Mitarbeiter. Das Geschäft mit

(*) Bizalmas információk.

mittelständischen Unternehmen (KMU) bildet einen Schwerpunkt ihres Geschäftsmodells. Außerdem fungiert die LBBW als Zentralbank für die Sparkassen in Baden-Württemberg, Rheinland-Pfalz und Sachsen. Mit einer Bilanzsumme von rund 450 Mrd. EUR ist sie die fünftgrößte Bank in Deutschland. Per Ende 2008 beliefen sich die risikogewichteten Aktiva der Bank auf rund 180 Mrd. EUR.

- (7) Anteilseigner der Bank sind das Land Baden-Württemberg (Land-BW) mit einem Anteil von 35,611 %, der Sparkassenverband Baden-Württemberg (SVBW) mit 40,534 %, die Stadt Stuttgart (Stuttgart) mit 18,932 % und die Landeskreditbank Baden-Württemberg (L-Bank) mit 4,923 %. Sämtliche Anteilseigner sind entweder öffentliche Einrichtungen oder befinden sich in staatlichem Eigentum.

2. Der Maßnahme zugrunde liegende Ereignisse

- (8) Anfang 2008 rettete die LBBW die SachsenLB, Landesbank des Landes Sachsen. Die SachsenLB war illiquide geworden, nachdem der Markt für Commercial Papers (CP) im Sommer 2007 ausgetrocknet war. Sie war außerstande, mehrere Zweckgesellschaften zu refinanzieren, die strukturierte Vermögenswerte hielten, die damals noch nicht wertgemindert waren. Im Rahmen der Übernahme erklärte sich die LBBW bereit, einige strukturierte Vermögenswerte in ihre Bilanz zu übernehmen (sie sind jetzt Teil des unten beschriebenen ABS-Portfolios) und eine neu gegründete Zweckgesellschaft — das sogenannte SEALINK-Portfolio (unten ebenfalls detailliert beschrieben) zu finanzieren. Der Kredit an SEALINK beläuft sich auf 8,75 Mrd. EUR, ist jedoch durch eine erstrangige Risikotragung des Landes Sachsen in Höhe von 2,75 Mrd. EUR abgesichert. Die Kommission hat die Umstrukturierung der SachsenLB genehmigt und festgestellt, dass der Verkauf an die LBBW zu einem negativen Preis (infolge der Garantie) keine staatliche Beihilfe darstellt.⁽¹⁾
- (9) Die sich vertiefende Finanzkrise schlug sich u. a. in den Verbriefungsportfolien der LBBW nieder. Die Bank machte 2008 einen Verlust von insgesamt 2,1 Mrd. EUR.
- (10) Seit Anfang des Jahres haben sich die aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Eigenkapitalanforderungen für ihre (zum Teil aus der Übernahme der SachsenLB stammenden) Portfolios verbriefter Forderungen, das sogenannte ABS-Portfolio und das SEALINK-Portfolio, beträchtlich erhöht. Die aufsichtsrechtliche Eigenkapitalunterlegung für beide Portfolien belief sich am 30. Mai 2009 auf [> 3] Mrd. EUR
- (11) Infolge der massiven Erhöhung des aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Eigenkapitalunterlegung sank die Gesamtkapitalquote der Bank auf [...] % zum Ende von Quartal 1/2009 und lag damit unter der vorgeschriebenen Mindesthöhe von 8 %, während die Kernkapitalquote mit [...] (*) % über der vorgeschriebenen Eigenkapitalausstat-

tung blieb. Nach den Projektionen der Bank dürften sich die Kapitalquoten ohne die Maßnahmen zum Ende von Quartal 2/2009 weiter verschlechtern — die Gesamtkapitalquote auf [...] % und die Kernkapitalquote auf [...] %.

- (12) Die deutsche Bankenaufsichtsbehörde BaFin verzichtete zunächst auf die Einleitung von Maßnahmen gegen die Bank, da sich ihre Anteilseigner dazu bereit erklärt haben, der LBBW das benötigte Kapital zur Verfügung zu stellen.

3. Die Beihilfemaßnahmen

- (13) Die vorgesehenen Beihilfemaßnahmen für die LBBW setzen sich aus einer Kapitalerhöhung und einer Risikoimmunität zusammen, mit der zwei Portfolios strukturierter Vermögenswerte abgesichert werden.

3.1 Kapitalerhöhung

- (14) Die Eigentümer der LBBW werden der Bank Kernkapital in Höhe von 5 Mrd. EUR in Form einer neuen Kategorie von Stammkapital („Stammkapitalklasse B“) zuführen. Sie werden sich entsprechend ihren Quoten an der Kapitalerhöhung beteiligen, wobei sich das Land Baden-Württemberg und die L-Bank über eine Tochtergesellschaft beteiligen werden. Die Stammkapitalklasse B ist dergestalt konzipiert, dass dem neuen Stammkapital bei der Ausschüttung im Verhältnis zum bestehenden Stammkapital ein Vorrang eingeräumt wird.
- (15) Auf der Grundlage des geprüften Jahresabschlusses zum Ende 2008 beläuft sich die Kapitalerhöhung auf rund 2,8 % der risikogewichteten Aktiva.

- (16) Die Bank zahlt für das zugeführte Kapital eine Gesamtvergütung von 10 %. Die Bank beabsichtigt, zu Beginn einen geringeren Zinssatz (≥ 8 %) zu zahlen. Weitere ≥ 2 % sollen thesauriert und Anfang 2014 zusammen mit den aufgelaufenen Zinsen ausbezahlt werden. Die Kommission geht davon aus, dass über die Jahre gesehen ein Effektivzinssatz von 10 % erreicht wird. Nach den Planungen der Bank wird das Kapital ab 2014 in fünf Tranchen zurückgeführt.

3.2 Risikoimmunität

3.2.1 Garantiestruktur für die Absicherung der beiden Portfolios

- (17) Die Risikoimmunität der LBBW soll nicht durch einen Verkauf von Vermögenswerten, sondern durch eine vom Land Baden-Württemberg gestellte Garantiestruktur erreicht werden. Die Garantie schützt die LBBW gegen Kreditausfälle, die bei zwei verschiedenen Verbriefungsportfolien auftreten könnten. Bei beiden Portfolien wird die LBBW das Kapital- und Zinsausfallrisiko bis zu einer gewissen Höhe behalten (First Loss — erstrangige Risikotragung), während das Land die darüber hinausgehenden potenziellen Verluste (Second Loss — nachrangige Risikotragung) übernimmt.

⁽¹⁾ Siehe Entscheidung der Kommission vom 4. Juni 2008 in der Sache C 9/08, noch nicht veröffentlicht.

(*) Vertrauliche Informationen.

- (18) Die Garantie erstreckt sich auf zwei unterschiedliche Portfolios. Das erste, das sogenannte ABS-Portfolio, enthält strukturierte Produkte mit einem Betrag von 17,7 Mrd. EUR, die von der Bank unmittelbar gehalten werden. Der zweite Teil der Garantie bezieht sich auf ein Darlehen in Höhe von 8,75 Mrd. EUR an eine Zweckgesellschaft, die ein Portfolio strukturierter Produkte hält, das sogenannte SEALINK-Portfolio⁽¹⁾. Die betroffenen Vermögenswerte sind bilanziell als Kredite und Forderungen verbucht und werden unter aufsichtsrechtlichen Aspekten dem Bankenbuch zugerechnet.
- (19) Die LBBW trägt weiter das erstrangige Risiko (First Loss) in Höhe von 1,9 Mrd. EUR⁽²⁾, und der Staat übernimmt das nachrangige Risiko (Second Loss) in Höhe von bis zu 6,7 Mrd. EUR. Beim SEALINK-Portfolio beträgt das erstrangige Risiko 2,75 Mrd. EUR⁽³⁾. Der Staat übernimmt ein nachrangiges Risiko (Second Loss) in Höhe von bis zu 6 Mrd. EUR.
- (20) Da die Bank durch die Garantie gegen das Ausfallrisiko von 12,7 Mrd. EUR aus den o. g. Portfolios abgesichert wird, ist sie nicht länger gezwungen, Eigenkapital in gleicher Höhe wie zuvor als Puffer für unerwartete Verluste vorzuhalten. Die deutschen Behörden bezifferten den aus der Risikogewichtung des für die Vermögenswerte in Höhe von 12,7 Mrd. EUR resultierenden Kapitalentlastungseffekts auf [> 3] Mrd. EUR⁽⁴⁾.
- (21) Die Garantie wird für einen Zeitraum von fünf Jahren geleistet und kann durch die LBBW gekündigt werden. Im Gegenzug verpflichtet sich die LBBW zur Zahlung einer anfänglichen Gebühr, die auf der Eigenkapitalentlastung von [> 3] Mrd. EUR beruht, auf die ein Zinssatz von 7 % angewendet wird. Für das erste Jahr beläuft sich die Gebühr auf [250—350] Mio. EUR; in den Folgejahren wird sie im Zuge der Amortisierung des garantierten Port-

folios und abhängig vom Ergebnis der Prüfung im Umstrukturierungsverfahren absinken.

3.2.2 Beschreibung der Vermögenswerte im ABS-Portfolio⁽⁵⁾

- (22) Das Portfolio mit einem nominalen Gesamtwert von 17,7 Mrd. EUR (Stand 31. März 2009) ist in vier Cluster unterteilt. Die Tranchen mit dem höchsten Ausfallrisiko wurden Cluster 4 zugeordnet; ihr Nennwert beläuft sich auf 1,9 Mrd. EUR. Ursprünglich hat die LBBW nur Angaben zu den Vermögenswerten des ABS-Portfolios vorgelegt, die nicht Cluster 4 zugeordnet wurden, da die dort angesiedelten Vermögenswerte zunächst nicht von der staatlichen Garantie erfasst waren.
- (23) Die nicht unter Cluster 4 fallenden Tranchen bestehen aus [> 700] Wertpapieren, bei denen es sich vornehmlich um hypothekarisch gesicherte Wertpapiere (RMBS) aus den USA und Europa [35—40] %, durch Forderungen aus gewerblichen Hypothekendarlehen unterlegte Wertpapiere (CMBS, [20—25] %), mit unterschiedlichen Vermögenswerten unterlegte (ABS-)Wertpapiere ([15—20] %), durch ein Kreditportfolio gesicherte Wertpapiere (CDOs, [10—15] %) und durch ein Darlehensportfolio gesicherte Wertpapiere (CLOs, [10—15] %) handelt. Die LBBW ist dem Ausfallrisiko unmittelbar ausgesetzt, da sämtliche Wertpapiere in ihrer Bilanz erfasst sind. [Über 90] % der Wertpapiere verfügen über ein Investment-Grade-Rating; viele von ihnen wurden in die Kategorie ‚AAA‘ eingestuft ([> 66] %). Die verbleibenden [< 10] % wurden niedrig und zu einem guten Teil mit ‚CCC‘ ([< 5] %) bewertet.
- (24) Die größten Anteile bei den RMBS-Wertpapieren sind die britischen, spanischen, US-amerikanischen Alt-A und italienischen RMBS. Bei den CMBS-Wertpapieren ist der europäische Anteil am größten. Unter den sonstigen ABS-Wertpapieren gibt es die höchsten Anteile bei europäischen Konsumentendarlehen, europäischen Leasing-Forderungen, US-Kreditkartenforderungen und US-Studentendarlehen. Bei CDOs sind es die Trust Preferred Securities (TRUPS), ABS- und US-amerikanische CDOs, bei CLOs europäische und US-amerikanische CLOs.

3.2.3 Beschreibung der Vermögenswerte im SEALINK-Portfolio

- (25) Das Portfolio verfügt über einen Nenn- und einen Buchwert von 15 Mrd. EUR (Stand 30. April 2009) und setzt sich aus [> 500] Wertpapieren zusammen; davon sind ein Großteil hypothekarisch gesicherte Wertpapiere (RMBS) aus den USA und Europa ([60—65] %) und mit Forderungen aus gewerblichen Hypothekendarlehen unterlegte Wertpapiere (CMBS, [20—25] %). Die übrigen anderweitig unterlegten ABS [10—15] % setzten sich vor allem aus Verbraucherkrediten, Studentendarlehen, Kreditkartenforderungen, Leasingforderungen und CDOs zusammen. [> 55] % des Portfolios verfügen über ein Investment-Grade-Rating; viele von ihnen wurden in die Kategorie ‚Aaa‘ eingestuft ([> 40] %). Die verbleibenden [< 42] % sind schlechter als Investment-Grade und zu einem guten Teil mit ‚Caa‘ ([20—25] %) und Ca ([< 15] %) bewertet.

⁽¹⁾ Eine ausführlichere Beschreibung einschließlich einer Bewertung enthalten die Ziffern 20 ff.

⁽²⁾ Ursprünglich wollte die LBBW die Verluste der risikoreichsten Assets (Cluster 4) in Höhe von 1,9 Mrd. EUR voll tragen, nicht jedoch die möglichen Verluste des verbleibenden Portfolios in Höhe von 15,8 Mrd. EUR, für die die LBBW eine staatliche Garantie beantragen wollte. Diese Änderung der Garantiestruktur wurde erst in einem sehr späten Verfahrensstadium zugesagt, um im ABS-Verbriefungsportfolio ein ‚echtes‘ Erstrisiko zu erreichen.

⁽³⁾ Wie oben erwähnt, entstand das SEALINK-Portfolio bei der Umstrukturierung der SachsenLB. Ursprünglich stellte die LBBW ein Darlehen in Höhe von 8,75 Mrd. EUR (Junior Loan) für eine Zweckgesellschaft zur Verfügung, die das Sealink-Portfolio hält; hinzu kam ein weiteres Darlehen (Senior Loan) anderer Landesbanken in gleicher Höhe. Der Freistaat Sachsen sicherte die LBBW durch eine Garantie über 2,75 Mrd. EUR gegen die ersten Ausfälle in dieser Höhe ab. Die LBBW hatte diese Bürgschaft im Zuge der Übernahme der SachsenLB zu einem negativen Kaufpreis ausgehandelt (genehmigt durch die Kommissionsentscheidung vom 4. Juni 2008 in der Sache C 9/08).

⁽⁴⁾ Dennoch wird die Maßnahme es der Bank nicht ermöglichen, Rückstellungen aufzulösen oder den Betrag, der zur Deckung eines etwaigen Risikokapitalfehlbetrags vom Eigenkapital abzuziehen ist, zu verringern. (Die Banken müssen die erwarteten Verluste mit dem Gesamtbetrag ihrer Rückstellungen vergleichen. Risikokapitalfehlbeträge bei Rückstellungen (d. h. wenn die erwarteten Verluste die Summe der Rückstellungen überschreiten) sind nach dem Verlusteintrittskonzept der IFRS vom Eigenkapital abzuziehen, während etwaige ‚Überschüsse‘ als Ergänzungskapital (Klasse-2- Kapital) verbucht werden können).

⁽⁵⁾ Eine ausführlichere Beschreibung beider Portfolios enthält der Anhang.

(26) Den größten Anteil am RMBS-Portfolio (dem größten Teil des SEALINK-Portfolios) stellen US-amerikanische Subprime-Papiere und Alt-A-RMBS, europäische Prime-RMBS und europäische nichtkonforme RMBS. Die meisten RMBS basieren auf US-Darlehen. Das US Subprime-RMBS Portfolio beinhaltet hauptsächlich die Jahrgänge 2006 und 2007, die auf dem Hypothekenmarkt das höchste Risiko darstellen. Das US-Alt-A-RMBS-Portfolio besteht hauptsächlich aus Option-ARM-Hypotheken mit variablem Zinssatz ⁽¹⁾, Hypotheken mit variablem Zinssatz ⁽²⁾ sowie gemischten ⁽³⁾ RMBS, die mit einem höheren Risiko behaftet sind als Festzins-RMBS, welche im Bestand der LBBW ein geringeres Gewicht haben. Auch hier konzentriert sich der Bestand des Alt-A-Portfolios in erheblichem Maße auf die Jahrgänge 2006 und 2007. Im Portfolio der europäischen nichtkonformen RMBS entfällt der größte Anteil auf das Vereinigte Königreich, im Portfolio der europäischen Prime-RMBS auf Italien, Spanien und die Niederlande. Das CMBS-Portfolio (das den zweithöchsten Anteil im SEALINK-Portfolio stellt) enthält vor allem europäische Vermögenswerte.

3.2.4 Bewertung des Portfolios durch Sachverständige der LBBW

- (27) Die LBBW hat [...] mit einer Bewertung des ABS-Portfolios (mit Ausnahme des Clusters 4) beauftragt. Dieser Bewertung zufolge belief sich der tatsächliche wirtschaftliche Wert zum 31. März 2009 auf [> 95] % des Nennwerts (base case) und der Marktwert auf [> 63] % des Nennwerts. Für das ABS-Portfolio wurden der Kommission keine Angaben zum tatsächlichen wirtschaftlichen Wert im Stress-Case-Szenario vorgelegt.
- (28) Der Verwalter des SEALINK-Portfolios, [...], hat einschlägige Angaben zum SEALINK-Portfolio vorgelegt. Danach belief sich der tatsächliche wirtschaftliche Wert zum 30. April 2009 auf [> 80 — 84] % (Base Case) bzw. [> 72] % (Stress Case) des Nennwerts und der Marktwert auf [> 53] % des Nennwerts.
- (29) In der nachstehenden Tabelle werden die wichtigsten Bewertungen zusammengefasst.

Tabelle 1

In Mrd. EUR	ABS-Portfolio ⁽¹⁾ Stand 31.3.2009		SEALINK-Portfolio Stand 30.4.2009		Insgesamt
Nennwert ⁽²⁾	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Buchwert	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Erstverlust-Position	[...] ⁽³⁾	[...]	[...]	[...]	[...]
garantierter Wert	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
tatsächlicher wirtschaftlicher Wert (Base Case)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
tatsächlicher wirtschaftlicher Wert (Stress Case)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Marktwert ⁽⁴⁾	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

⁽¹⁾ In den aufgeführten Zahlen ist Cluster 4 nicht enthalten, da Angaben zu Buchwert, tatsächlichem wirtschaftlichen Wert und Marktwert für Cluster 4 wegen neuer Zusagen, wie oben ausgeführt, nicht vorgelegt wurden.

⁽²⁾ Ohne Cluster 4.

⁽³⁾ Es wurde keine Bewertung vorgelegt. Die 1,9 Mrd. EUR dienten ursprünglich alleine der Deckung von Verlusten aus Cluster-4-Vermögenswerten. Letztere wurden jedoch nicht in die Berechnungen der Tabelle einbezogen, weil für diese Aktiva keinerlei Angaben zu Buchwert, tatsächlichem wirtschaftlichem Wert und Marktwert vorgelegt wurden.

⁽⁴⁾ Die Angaben zum Marktwert stützen sich auf (von der Kommission nicht verifizierte) Berechnungen von Sachverständigen der LBBW.

(30) Zur Berechnung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts haben [...] Annahmen u. a. zur Entwicklung von Ausfallrisiken, Ausfallkorrelationen, Hauspreisentwicklungen sowie Verwertungserlösen und vorzeitigen Tilgungen formuliert.

III. DER STANDPUNKT DEUTSCHLANDS

(31) Die Bundesrepublik Deutschland beantragt als Dringlichkeitsmaßnahme eine befristete Genehmigung beider Maßnahmen, um zu verhindern, dass die Bundesanstalt für

Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) Maßnahmen zur Vermeidung der Insolvenz der Bank einleitet. Die Dringlichkeit der Rettungsmaßnahme wird auch durch ein Schreiben der BaFin vom 18. Juni 2009 bestätigt. Dort wird erneut betont, dass beide Maßnahmen vor Ende des 2. Quartals 2009 durchgeführt werden müssen, um ein Eingreifen der Aufsicht zu vermeiden.

(32) Nach Angaben Deutschlands handelt es sich bei der LBBW um eine Bank in Schwierigkeiten.

⁽¹⁾ Mit variabler Verzinsung und Tilgung, bei denen der Kreditnehmer selbst über den Rhythmus der Tilgung der Darlehenssumme entscheidet, unterlegte Wertpapiere.

⁽²⁾ Mit variabel verzinslichen Hypotheken unterlegte Wertpapiere.

⁽³⁾ Mit teils variabel, teils fest verzinslichen Hypotheken unterlegte Wertpapiere.

(33) Deutschland bestreitet nicht, dass es sich bei diesen Maßnahmen um Beihilfen handelt. Angesichts der Gefahr, dass die LBBW ihre Zulassung als Kreditinstitut verlieren könnte, was das Finanzsystem Deutschlands erheblich

beeinträchtigen und in der Folge eine beträchtliche Störung im deutschen Wirtschaftsleben verursachen würde, betrachtet Deutschland die Maßnahmen gemäß Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar.

- (34) Nach Angaben der deutschen Behörden hätten die übrigen Anteilseigner das Kapital ohne die Garantiemaßnahme des Landes Baden-Württemberg nicht zur Verfügung gestellt.
- (35) Die deutschen Behörden verpflichten sich, dass die Verwaltung des gesamten ABS-Portfolios in funktioneller und organisatorischer Hinsicht spätestens Ende Oktober 2009 von der Bank getrennt wird.
- (36) Deutschland, das Land Baden-Württemberg und die übrigen Anteilseigner sichern zu, bis zur endgültigen Entscheidung über den Umstrukturierungsplan eine Vergütung zu zahlen, die auf dem Kapitalentlastungseffekt am 31. Mai 2009, d. h. von [> 3] Mrd. EUR beruht, der mit 7 % zu verzinsen ist (dies entspricht [250—350] Mio. EUR). Diese Zusage beruht auf dem Verständnis, dass die Vergütung verringert werden kann, wenn das Erstverlustrisiko für die ABS-Portfolios den tatsächlichen wirtschaftlichen Wert übersteigt. Ferner gehen die deutschen Behörden davon aus, dass die Vergütung dem Portfolioabbau entsprechend zurückgehen wird. Deutschland führt ferner aus, dass die Vergütung gegebenenfalls abhängig vom Ergebnis der anstehenden Bewertung angepasst werden müsste.
- (37) Deutschland, das Land Baden-Württemberg und die Eigentümer sichern zu, binnen drei Monaten einen tiefgehenden Umstrukturierungsplan vorzulegen. Zudem wird Deutschland zur Verhinderung unverhältnismäßiger Wettbewerbsverzerrungen während der Rettungsphase gewährleisten, dass i) die Beihilfemaßnahme nicht durch Werbezwecke für die Erlangung eines wirtschaftlichen Vorteils verwendet wird, ii) Managementvergütungen nur in einem begrenzten Umfang erfolgen und die internen Anreizsysteme der Bank auf nachhaltige und langfristige Unternehmensziele ausgerichtet werden und iii) die Realwirtschaft adäquat mit Krediten versorgt wird.
- (38) Deutschland stellt sicher, dass die LBBW bis zur Entscheidung über den Umstrukturierungsplan, sofern die Bank ein negatives Jahresergebnis erzielt, Kupons auf hybride Eigenmittelinstrumente nur dann zahlt, wenn hierfür eine zwingende rechtliche Verpflichtung besteht. Darüber hinaus wird die LBBW keine Rücklagen auflösen oder stille Reserven heben, um solche Zahlungen zu ermöglichen.

IV. BEIHLIFERECHTLICHE WÜRDIGUNG

1. Vorliegen einer Staatlichen Beihilfe im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 EG-Vertrag

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

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

- (40) Sowohl für die Rekapitalisierung in Höhe von 5 Mrd. EUR als auch für die Bereitstellung einer Garantie in Höhe von 12,7 Mrd. EUR kommen die Anteilseigner auf. Sämtliche Anteilseigner sind entweder Gebietskörperschaften wie Bundesländer oder Gemeinden oder befinden sich sonst wie in staatlichem Eigentum. Da sämtliche Anteilseigner der LBBW entweder direkt oder indirekt mit dem Staat zusammenhängen, gelangt die Kommission zu dem Schluss, dass die Mittel für die Kapitalerhöhung und die Garantie staatliche Mittel im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 EG-Vertrag darstellen.
- (41) Wenn einem Unternehmen staatliche Mittel zugeführt werden, prüft die Kommission grundsätzlich, ob diese Investition des Staates mit dem Grundsatz des marktwirtschaftlich handelnden Investors im Einklang steht. Die Frage lautet daher, ob ein unter normalen marktwirtschaftlichen Bedingungen handelnder privater Kapitalgeber von vergleichbarer Größe wie die betreffenden öffentlichen Einrichtungen in einer ähnlichen Situation zur Vornahme der fraglichen Kapitalzufuhr hätte bewegt werden können⁽¹⁾.
- (42) Ein marktwirtschaftlich handelnder Investor hätte unter den genannten Umständen auf keinen Fall eine Garantie für die wertgeminderten Vermögenswerte gestellt⁽²⁾. Ebenso wenig hätte er, wenn er an der Stelle der Anteilseigner gewesen wäre, neues Kapital zugeführt. Die Kommission bezieht sich hierbei auf die Erklärung Deutschlands, wonach viele der Anteilseigner der LBBW ohne die Garantie des Landes Baden-Württemberg kein neues Kapital zugeführt hätten. Ohne die Garantie wäre keine Kapitalerhöhung erfolgt. Außerdem hätte in Zeiten der Finanzkrise kein Investor einer Vergütung von nur 10 % für die Rekapitalisierung einer in Schwierigkeiten befindlichen Bank zugestimmt. Die LBBW ist in Schwierigkeiten, da sie seit Ende des ersten Quartals 2009 mit weniger als der aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Eigenkapitaldecke arbeitet.
- (43) Die Maßnahmen begünstigen ausschließlich die LBBW. Sie haben selektiven Charakter und könnten den Wettbewerb verfälschen. Sie beeinträchtigen ferner den innergemeinschaftlichen Handel, da die LBBW grenzübergreifend Geschäfte tätigt und der Bankensektor insgesamt weltweit operiert. Die Kommission ist daher wie Deutschland der Ansicht, dass die Maßnahmen zugunsten der LBBW eine Beihilfe im Sinne von Artikel 87 Absatz 1 EG-Vertrag darstellen.

⁽¹⁾ Vgl. Urteil des EuGH in den verbundenen Rechtssachen T-228/99 und T-233/99, *Westdeutsche Landesbank Girozentrale und Land Nordrhein-Westfalen/Kommission* (WestLB), Slg. 2003, II-435, Rdnr. 245, das sich wiederum auf die Urteile in den Rechtssachen C-142/87, *Belgien/Kommission*, Slg. 1990, I-959, Rdnr. 29, und C-305/89, *Italien/Kommission (Alfa Romeo)*, Slg. 1991, I-1603, Rdnrn. 18 und 19, stützt.

⁽²⁾ Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft (ABL. C 72 vom 26.3.2009, S. 1).

(44) Bei einer Erhöhung des Kapitals einer Bank in Schwierigkeiten geht die Kommission grundsätzlich davon aus, dass das Beihilfeelement dem Nominalwert der Kapitalzufuhr — in diesem Fall 5 Mrd. EUR — entspricht. Bei der Maßnahme zur Risikoimmunsierung ergibt sich der Beihilfebetrags laut der Kommissionsmitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva aus der Differenz zwischen dem Übernahmewert bzw. dem garantierten Wert der Vermögenswerte und dem Marktwert. Der garantierte Wert des Portfolios ist der Wert, bis zu dem der Staat für Ver-

luste (ganz oder teilweise) aufkommen muss; er beläuft sich auf rund 27, 915 Mrd. EUR. Der Marktwert beläuft sich nach (von der Kommission noch nicht verifizierten) Berechnungen von Sachverständigen der LBBW auf [> 18] Mrd. EUR. Zum jetzigen Zeitpunkt kann die Kommission daher nur feststellen, dass sich das Beihilfeelement für die Maßnahmen zur Risikoimmunsierung auf [> 9] Mrd. EUR beläuft (siehe hierzu auch die Zahlen in nachstehender Tabelle).

Tabelle 2

In Mrd. EUR	ABS-Portfolio	SEALINK-Portfolio	Gesamt
garantierter Wert	15,635	12,280	27,915
Marktwert	10,137	8,006	[> 18]
Beihilfebetrags	5,498	4,274	[> 9]

(45) Zum jetzigen Zeitpunkt beläuft sich der Gesamtbetrags der Beihilfe somit auf mindestens [> 14] Mrd. EUR (5 Mrd. für die Kapitalerhöhung und [> 9] Mrd. für die Risikoimmunsierung).

trag unter Berücksichtigung der allgemeinen Ziele des Vertrags und insbesondere von Artikel 3 Absatz 1 Buchstabe g und Artikel 4 Absatz 2 erfüllt sind, die wiederum voraussetzen, dass die Maßnahmen geeignet, erforderlich und verhältnismäßig sind.

2. Vereinbarkeit der Beihilfe

2.1 Anwendbarkeit des Artikels 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag

(46) Die Maßnahmen könnten mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar sein, wenn es sich um Beihilfen ‚zur Behebung einer beträchtlichen Störung des Wirtschaftslebens eines Mitgliedstaats‘ im Sinne von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b handeln würde.

(50) Die drei Bankenmitteilungen^(?) entwickeln aus diesen allgemeinen Grundsätzen spezifische Vereinbarkeitskriterien, die sich nach der Art der Stützungsmaßnahme richten. Aus diesem Grund müssen Wesen und Zweck der Maßnahmen genau bestimmt werden.

(47) Die Kommission stellte bei der von ihr kürzlich genehmigten Verlängerung des deutschen Rettungspakets⁽¹⁾ fest, dass die Gefahr einer beträchtlichen Störung im Wirtschaftsleben Deutschlands andauert und dass Stützungsmaßnahmen für Banken geeignet sind, eine solche Störung zu beheben.

(51) Die Zuführung neuen Kapitals ist eine Rekapitalisierungsmaßnahme, die anhand der einschlägigen Kommissionsmitteilung zu prüfen ist⁽⁴⁾.

(48) Wegen der systemischen Bedeutung der LBBW und der Bedeutung ihres Kreditgeschäfts für bestimmte regionale Märkte, wegen ihrer länderübergreifenden Präsenz und ihrer Verflechtung und Zusammenarbeit mit anderen öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten hätte eine Insolvenz auch nach dem Dafürhalten der Kommission schwerwiegende Folgen für die deutsche Wirtschaft. Die Beihilfe ist daher anhand von Artikel 87 Absatz 3 Buchstabe b EG-Vertrag zu prüfen.

(52) Alle der Risikoimmunsierung dienenden Maßnahmen gleich welcher Art sind anhand der Impaired-Assets-Mitteilung^(?) zu prüfen. Der Anwendungsbereich der Mitteilung ist nicht auf die Übertragung von Vermögenswerten beschränkt, sondern erstreckt sich auf sämtliche Transaktionen, die eine vergleichbare Wirkung entfalten. Die Garantie soll die Bank gegen das Risiko künftiger Verluste aus verbrieften Vermögenswerten abschirmen. Sie hat daher einen einem Risikotransfer vergleichbaren Effekt. Die LBBW braucht dadurch bei Ausfällen keine Abschreibungen

2.2 Kriterien für die Prüfung der Vereinbarkeit der Maßnahmen mit dem Gemeinsamen Markt

(49) Gemäß der Bankenmitteilung⁽²⁾ wäre eine Vereinbarkeit der Beihilfe nur dann gegeben, wenn auch die allgemeinen Vereinbarkeitskriterien nach Artikel 87 Absatz 3 EG-Ver-

⁽³⁾ Mitteilung der Kommission — Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise (ABl. C 270 vom 25.10.2008, S. 8). 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, S. 2). Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft (ABl. C 72 vom 26.3.2009, S. 1).

⁽¹⁾ Entscheidung der Kommission vom 22. Juni 2009, N 330/09, *Rettungspaket für Finanzinstitute in Deutschland*.

⁽²⁾ Mitteilung der Kommission — Die Anwendung der Vorschriften für staatliche Beihilfen auf Maßnahmen zur Stützung von Finanzinstituten im Kontext der derzeitigen globalen Finanzkrise (ABl. C 270 vom 25.10.2008, S. 8).

⁽⁴⁾ 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, S. 2).

⁽⁵⁾ Mitteilung der Kommission über die Behandlung wertgeminderter Aktiva im Bankensektor der Gemeinschaft (ABl. C 72 vom 26.3.2009, S. 1).

vorzunehmen und ist auch von der Eigenkapitalunterlegungspflicht befreit. Die Garantie fällt somit in den Anwendungsbereich der Mitteilung über Entlastungsmaßnahmen.

2.3 Kapitalerhöhung

- (53) Zu Kapitalerhöhungen hat die Kommission bereits in der Rekapitalisierungsmittteilung festgestellt, dass solche Maßnahmen grundsätzlich geeignet sind, eine Insolvenz von Banken abzuwenden und dadurch gleichzeitig auch die Finanzstabilität und die Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu sichern.
- (54) Darüber hinaus müssen Wettbewerbsverzerrungen auf das Minimum beschränkt werden. In diesem Zusammenhang wird in der Rekapitalisierungsmittteilung die Entrichtung einer Vergütung in Höhe von rund 10 % p.a. gefordert ⁽¹⁾, welche durch die LBBW geleistet wird.
- (55) Ferner hat sich die LBBW verpflichtet, binnen drei Monaten einen Umstrukturierungsplan zu unterbreiten, da die Maßnahmen zugunsten der LBBW Maßnahmen zur Behandlung wertgeminderter Aktiva beinhalten, so dass die Vorlage eines Umstrukturierungsplans innerhalb einer kürzeren Frist erforderlich ist. Wie unter Erwägungsgrund 37 dargelegt, hat sich die LBBW auch in der Mitteilung geforderten Verhaltensmaßregeln unterworfen, vor allem in Bezug auf die Kreditvergabe an die Realwirtschaft. Somit sind alle in der Rekapitalisierungsmittteilung genannten Voraussetzungen erfüllt, und die Kapitalerhöhung kann als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar angesehen werden.

2.4 Entlastungsmaßnahmen

- (56) Die Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva überlässt es den Mitgliedstaaten, wie sie ihre Entlastungsmaßnahmen konkret ausgestalten. Entlastungsmaßnahmen sind jedoch klar definiert als Maßnahmen, mit denen Banken starke Wertberichtigungen bestimmter Kategorien von Vermögenswerten vermeiden können. Dies trifft auf die vorliegende Maßnahme zu, die die in der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva dargelegten Bedingungen für die Vereinbarkeit von Entlastungsmaßnahmen erfüllen muss ⁽²⁾.

2.4.1 Entlastungsfähige Vermögenswerte

- (57) Entsprechend Abschnitt 5.4 der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva müssen die für eine Entlastung in Betracht kommenden wertgeminderten Vermögenswerte eindeutig bestimmt werden. ⁽³⁾ Außerdem ist der Anwendungsbereich einzuschränken, um die Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt zu gewährleisten.

⁽¹⁾ Entscheidung der Kommission vom 18. Dezember 2008 in der Beihilfesache N 615/08, *BayernLB* (Abl. C 80/4 vom 3.4.2009).

⁽²⁾ Erstmalige Anwendung: siehe Entscheidung der Kommission vom 13. März 2009 im Fall C 9/09 *Dexia*, (noch nicht veröffentlicht), und Entscheidung der Kommission vom 14. Mai 2009 im Fall C 10/09 *ING*, (noch nicht veröffentlicht).

⁽³⁾ Entsprechend der *Impaired-Assets*-Mitteilung werden wertgeminderte Vermögenswerte bestimmten Kategorien, so genannten ‚Körben‘, zugeordnet (Anhang 3).

Die Mitteilung geht davon aus, dass Vermögenswerte, die die Finanzkrise ausgelöst und stark an Wert verloren haben, offenbar der Hauptgrund für die Unsicherheit und Skepsis in Bezug auf die Lebensfähigkeit der Banken sind. In diesem Zusammenhang werden US-amerikanische Mortgage-Backed Securities und damit verbundene Hedge-Geschäfte und Derivate erwähnt. Die Mitteilung räumt jedoch ein, dass eine allzu starke Beschränkung von Entlastungsmaßnahmen nicht sinnvoll wäre. Sie verweist auf die Notwendigkeit der Entwicklung klar definierter Kriterien für die Ausdehnung des Anwendungsbereiches auf andere Vermögenswerte. Zu den abgesicherten Portfolios zählen vor allem Vermögenswerte wie RMBS, CMBS, CDO, CLO und ABS, für die typischerweise ein Marktversagen besteht und auf die die Entlastungsmaßnahmen für wertgeminderte Vermögenswerte ausgerichtet sind. Daher sind die fraglichen wertgeminderten Vermögenswerte eindeutig identifiziert und werfen keine Frage hinsichtlich der Auswahlkriterien auf.

2.4.2 Transparenz und Offenlegung

- (58) Die Kommission stellt in Bezug auf die Frage der Transparenz und Offenlegung fest, dass in Abschnitt 5.1 der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva uneingeschränkte ex ante Transparenz und volle Offenlegung der Vermögenswerte, die von der Entlastungsmaßnahme betroffen sind, gefordert wird. Als Grundlage dient eine von anerkannten unabhängigen Sachverständigen bestätigte und von der zuständigen Aufsichtsbehörde validierte Bewertung. Die Mitteilung geht davon aus, dass die Offenlegung und die Bewertung vor der staatlichen Entlastungsmaßnahme erfolgen.

- (59) Die Kommission stellt zunächst fest, dass zur Bewertung der Vermögenswerte unabhängige Sachverständige eingestellt wurden.

- (60) Die Kommission stellt weiter fest, dass die Anforderungen an Transparenz und Offenlegung des von den Entlastungsmaßnahmen betroffenen Portfolios grundsätzlich erfüllt sind, mit Ausnahme der Frage der ordnungsgemäßen Bewertung, die weiter unten getrennt erörtert wird. Die in der Bilanz aufgeführten wertgeminderten Vermögenswerte sind von der LBBW im Rahmen des Umstrukturierungsplans vollständig offenzulegen. Zu diesem Zeitpunkt wurde den Bestimmungen hinsichtlich der Transparenz und Offenlegung somit in ausreichendem Maße Rechnung getragen.

2.4.3 Management von Vermögenswerten

- (61) Hinsichtlich des Managements von Vermögenswerten bedarf es gemäß Abschnitt 5.6 der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva einer klaren funktionalen und organisatorischen Trennung zwischen der begünstigten Bank und ihren wertgeminderten Vermögenswerten, insbesondere in Bezug auf Verwaltung, Personal und Kunden. In der Mitteilung wird festgehalten, dass sich die Bank dadurch vornehmlich der Wiederherstellung ihrer Rentabilität widmen und etwaigen Interessenkonflikten vorbeugen kann.

(62) Die Kommission nimmt zur Kenntnis, dass die Vermögenswerte des SEALINK-Portfolios durch Dritte verwaltet werden. Diese Form von Management der Vermögenswerte steht mit den Bestimmungen der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva völlig im Einklang. Deutschland hat sich zudem dazu verpflichtet, die getrennte Verwaltung der Vermögenswerte des ABS-Portfolios bis Ende Oktober 2009 sicherzustellen. Die Bedingung einer separaten Vermögensverwaltung ist somit erfüllt.

2.4.4 Bewertung

(63) In der Mitteilung wird in Abschnitt 5.5 festgehalten, dass ein korrektes und kohärentes Konzept für die Bewertung von Vermögenswerten von zentraler Bedeutung ist, um übermäßige Wettbewerbsverzerrungen zu verhindern. Die Bewertung wertgeminderter Vermögenswerten sollte auf der Grundlage einer auf Gemeinschaftsebene festgelegten einheitlichen Methode erfolgen, die vorab von der Kommission und den Mitgliedstaaten zu koordinieren ist.

(64) Im Rahmen der Bewertung soll vor allem der tatsächliche wirtschaftliche Wert ermittelt werden, da dieser den für die Übernahme wertgeminderter Vermögenswerte akzeptablen Referenzwert für die Vereinbarkeit der Beihilfe darstellt, der über dem aktuellen Marktwert liegt und daher Entlastungswirkung gewährleistet, gleichzeitig jedoch bleibt der Beihilfebetrug auf das erforderliche Minimum beschränkt.

(65) Die Kommission stellt fest, dass die LBBW [...] mit der Bewertung des ABS-Portfolios beauftragt haben. Am 31. März 2009 wurde der tatsächliche wirtschaftliche Wert auf [> 95] % (Base-case-Szenario) des Nominalwerts veranschlagt. Das SEALINK-Portfolio wurde von [...] bewertet. Am 30. April 2009 wurde der tatsächliche wirtschaftliche Wert mit [> 82] % (Base-case-Szenario) und [> 72] % (Worst-case-Szenario) des Nominalwerts beziffert.

(66) Die Kommission hat die Bewertung und insbesondere die zugrundeliegende Methode geprüft, um ein vergleichbares Vorgehen auf Gemeinschaftsebene sicherzustellen. Dabei hat sie sich technischer Unterstützung externer Sachverständiger und der EZB bedient. Sie hat zur Prüfung der Bewertung Verträge mit externen Sachverständigen abgeschlossen.

(67) Die Kommission stellt fest, dass ihre Sachverständigen Zweifel bezüglich der Festsetzung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts der beiden Portfolios geäußert haben insbesondere im Hinblick auf i) die Ausfallwahrscheinlichkeiten für einige Vermögenswerte, ii) die Ausfallkorrelationen, iii) die Erlösquoten, iv) die Immobilienpreise und v) andere Bewertungsaspekte.

(68) Die in dem ABS-Portfolio für die meisten CDO und CLO angenommenen Ausfallwahrscheinlichkeiten sind möglicherweise nicht vorsichtig genug. Sie entsprechen eher den Annahmen von Rating-Agenturen aus dem Jahr 2005 und sind zugleich erheblich niedriger als die überarbeiteten Annahmen derselben Rating-Agenturen aus dem

Jahr 2009 und niedriger als die Ausfallwahrscheinlichkeiten, die der Markt (z. B. auf der Grundlage von CDS-Werten) zugrunde legt. Dies gilt insbesondere für Investment-Grade-Ratings. Die im ABS-Portfolio für europäische CMBS-Positionen angenommenen Ausfallwahrscheinlichkeiten sind möglicherweise ebenfalls nicht vorsichtig genug. Sie scheinen nicht den von den Rating-Agenturen festgestellten neuesten Entwicklungen der Ausfallquoten Rechnung zu tragen. Unter sonst gleichen Bedingungen führt eine Unterschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeiten in der Regel zu einer Unterzeichnung der erwarteten Verluste, was wiederum zu einer Überbewertung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts des Portfolios führt.

(69) Die in dem ABS-Portfolio angenommenen Ausfallkorrelationen sind möglicherweise ebenfalls nicht vorsichtig genug. Bei mehreren strukturierten Kreditprodukten im Allgemeinen und für CDO und CLO im Besonderen sind die Annahmen hinsichtlich der Ausfallkorrelationen für die Bewertung dieser Aktiva entscheidend, denn das Risiko des gesamten Portfolios (wie in seiner Verlustverteilung dargestellt) hängt vor allem von den Ausfallwahrscheinlichkeiten, den Erlösquoten und der Korrelation des Ausfallrisikos der im Pool enthaltenen Vermögenswerte ab. Der Wert der meisten Tranchen steht typischerweise in einem negativen Verhältnis zur Korrelation, d.h. je höher die Ausfallkorrelation ist, desto höher sind die Verluste und desto geringer ist der Wert⁽¹⁾. Die Kommission stellt fest, dass im Gegensatz zu den jüngsten Marktentwicklungen die in dem ABS-Portfolio angenommenen Ausfallkorrelationsfaktoren hauptsächlich von der Einschätzung der Sachverständigen der LBBW abhängen. In 99 % der Fälle wird ein Korrelationswert von [35–45] % oder weniger angesetzt, während die von Marktindizes abgeleiteten oder von Rating-Agenturen herangezogenen Korrelationsfaktoren wesentlich höher sind. Unter sonst gleichen Bedingungen führt eine Unterschätzung der Ausfallkorrelationen in der Regel zu einer Unterschätzung der erwarteten Verluste, was wiederum zu einer Überbewertung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts des Portfolios führt.

(70) Die in dem ABS-Portfolio zugrunde gelegten Erlösquoten sind bei Unternehmensforderungen möglicherweise nicht vorsichtig genug und scheinen nicht jüngste Verwertungserlöse bei ausgefallenen Darlehen widerzuspiegeln. Unter sonst gleichen Bedingungen führt eine Überschätzung der Erlösquoten in der Regel zu einer Unterschätzung der erwarteten Verluste, was wiederum zu einer Überbewertung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts des Portfolios führt.

⁽¹⁾ Diese Tranchen sind in der Regel eher systematischen als idiosynkratischen Risiken ausgesetzt. Seit Beginn der Krise ist dies insbesondere bei den durch den Markt bestimmten Korrelationen (z.B. iTraxx-Tranchen für den europäischen Markt) zu beobachten, die massiv anstiegen. Lange Zeit gingen die Ratingagenturen und die Marktteilnehmer von relativ geringen Korrelationen in ihren Preismodellen aus. Seit Beginn der Finanzkrise und in Anbetracht der Ausweitung der Finanzkrise auf andere Sektoren und der vergleichsweise schlechten Wirtschaftsaussichten in einigen Regionen der Welt scheinen diese Korrelationsfaktoren unterschätzt worden zu sein. Ausfallquellen wie die Übertragung von Ausfällen (d. h. der Ausfall einer Einheit zieht den Ausfall einer anderen nach sich) oder die Unfähigkeit der Schuldenfinanzierung werden immer häufiger vorkommen und ein Umfeld mit hohen Ausfallkorrelationen schaffen. Die Märkte haben dies wahrgenommen, so dass in den vergangenen Monaten ein starker Anstieg einiger Korrelationsindikatoren zu beobachten war.

- (71) Die Annahmen in dem ABS-Portfolio bezüglich der künftigen Entwicklung der Immobilienpreise in einigen wichtigen Ländern wie den Vereinigten Staaten, dem Vereinigten Königreich und Spanien, die einen erheblichen Anteil der RMBS-Papiere im ABS-Portfolio ausmachen, sind in Anbetracht einer der Prognosen Dritter und der Gegenüberstellung dieser Annahmen mit den Annahmen der von der LBBW selbst für die Prüfung des anderen Portfolios (SEALINK) beauftragten Sachverständigen möglicherweise nicht vorsichtig genug. Für das Vereinigte Königreich wird zum Beispiel für ein Jahr mit einem Rückgang der Immobilienpreise um 17,8 % gerechnet, die dann 2010 um 1,2 %, 2011 um 9,0 % und 2012 um 5,6 % wieder ansteigen sollen. Danach wird von einem jährlichen Anstieg von 5,2 % ausgegangen. In Spanien wird davon ausgegangen, dass die Immobilienpreise 2009 um 9,6 % und 2010 um 3,0 % fallen werden, bevor sie 2011 um 3,1 % und danach jährlich um 6,1 % wieder steigen werden. Die Annahmen für die Immobilienpreise wirken sich in der Regel unmittelbar auf die Verwertungserlöse aus. Dies bedeutet, dass zu optimistische Annahmen für den Immobilienmarkt die Erlösquoten erhöhen, was wiederum zu einer Überbewertung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts des Portfolios führt.
- (72) Darüber hinaus wurden bei der Berechnung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts der beiden Portfolios weitere Inkonsistenzen festgestellt. Zum Beispiel gab es Fälle, bei denen in einer bestimmten Kategorie von Aktiva der durchschnittliche (von den LBBW-Sachverständigen berechnete) tatsächliche wirtschaftliche Wert von Papieren mit höherem Rating erheblich niedriger veranschlagt wurde als der durchschnittliche (von den LBBW-Sachverständigen berechnete) tatsächliche wirtschaftliche Wert von Papieren mit niedrigerem Rating derselben Aktivaklasse, obwohl das Gegenteil der Fall sein sollte. In der Tat gab es immer wieder CCC-, B- oder BB-geratete Papiere mit einem höheren (oder fast so hohen) tatsächlichen wirtschaftlichen Wert als der tatsächliche wirtschaftliche Wert von Tranchen mit einem höheren Rating. Gleichermaßen war es nicht nachvollziehbar, warum einige nichtkonforme RMBS-Geschäfte einen besseren Wert erzielten als konforme RMBS-Geschäfte oder warum amerikanische RMBS-Geschäfte aus dem Jahr 2007, bei denen ein Ausfall sehr wahrscheinlich ist, einen höheren wirtschaftlichen Wert erzielten als amerikanische RMBS-Geschäfte von 2005. Bei den beiden Portfolios, ABS und SEALINK, bestanden außerdem erhebliche Überschneidungen bei den Wertpapieren; dennoch kamen die beiden LBBW-Sachverständigen in einigen Fällen bei ihrer Festsetzung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts zu sehr unterschiedlichen Ergebnissen. Betrachtet man die Wertpapierpools, die in beiden Portfolios enthalten sind, so scheinen einige CDO und ABS im SEALINK-Portfolio im Vergleich zu jenen im ABS-Portfolio überbewertet zu sein. Aufgrund dieser Unregelmäßigkeiten und in Anbetracht der oben genannten Zweifel an den Annahmen hinsichtlich der CDO und ABS im ABS-Portfolio stellt die Kommission in diesem Stadium des Verfahrens auch die Bewertung dieser Aktiva im SEALINK-Portfolio in Frage.
- (73) Da der Kommission keine Angaben zu Cluster 4 (1,9 Mrd. EUR) übermittelt wurden, konnte keine Würdigung des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts von

Cluster 4 und somit auch nicht des tatsächlichen wirtschaftlichen Werts des gesamten ABS-Portfolios vorgenommen werden.

- (74) Insgesamt hat die Kommission [...] Zweifel an der Bewertungsmethode und den Annahmen zu dem ABS-Portfolio und dem SEALINK-Portfolio und geht in diesem Stadium des Verfahrens davon aus, dass der tatsächliche wirtschaftliche Wert geringer ist als der von der LBBW berechnete Wert. Da außerdem für Cluster 4 bislang keine Bewertung gemäß Randnummer 20 der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva vorliegt, wird eine entsprechende Prüfung Teil der weiteren Untersuchung sein. Darüber hinaus möchte die Kommission daran erinnern, dass die Bewertung nach Randnummer 20 der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva von der Aufsichtsbehörde bestätigt werden muss. Eine solche Bestätigung liegt nicht vor.

2.4.5 Lastenverteilung

- (75) Nach Abschnitt 5.2 der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva sollten die Banken die mit den wertgeminderten Aktiva verbundenen Kosten so weit wie möglich selbst tragen. Dies bedeutet, dass die Bank die Differenz zwischen dem Nennwert und dem tatsächlichen wirtschaftlichen Wert der wertgeminderten Aktiva tragen sollte.
- (76) Da im vorliegenden Fall keine Abschreibung auf den garantierten Wert erfolgt (da es sich um eine Garantienmaßnahme und nicht um eine Maßnahme zur Übertragung von Aktiva handelt), muss die Lastenverteilung dadurch erzielt werden, dass die LBBW eine erstrangige Risikotragung übernimmt, die einer solchen Abschreibung entspricht.
- (77) Da Zweifel im Hinblick auf die korrekte Bewertung der Aktiva bestehen, kann die Angemessenheit des von der Bank getragenen Risikos jedoch nicht geprüft werden. In anderen Worten, sollte der tatsächliche wirtschaftliche Wert unter dem von Deutschland ermittelten liegen, wäre die vom Begünstigten übernommene theoretische Risikotragung unzureichend.

2.4.6 Vergütung

- (78) Nach Randnummer 21 der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva ist die Vergütung ein weiteres von der Kommission zu prüfendes Element. Laut Anhang 4 „muss in jedem Fall eine Vergütung für den Staat vorgesehen werden, die zum einen dem Risiko künftiger Verluste angemessen Rechnung trägt, welches über das im tatsächlichen wirtschaftlichen Wert ausgedrückte Risiko hinausgeht“.
- (79) Im Hinblick auf die Prüfung des berechneten Garantieentgelts ist darauf hinzuweisen, dass für die Vergütung einer Maßnahme zur Entlastung von Aktiva gemäß der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva die gewährte Kapitalentlastung als Annäherung betrachtet

werden sollte, die der Begünstigte durch eine solche Maßnahme erhält. Des Weiteren wird empfohlen, die Vergütung für den Staat unter anderem an die Vergütung der entsprechenden Rekapitalisierung zu knüpfen, wobei der in der Rekapitalisierungsmitteilung empfohlene Vergütungssatz angewandt werden sollte, wobei im Fall von Garantien auf Aktiva die Finanzierungskosten abzuziehen sind, da solche Maßnahmen nicht finanziert werden.

- (80) Deutschland sagt zu, dass die LBBW im ersten Jahr den Betrag von [250—350] Mio. EUR zahlen wird, was einer Verzinsung von 7 % auf den Kapitalentlastungseffekt von [> 3] Mrd. EUR entspricht. Vorausgesetzt, dass die Vergütung nur auf einem Kapitalentlastungseffekt basiert und keine Liquidität bereitgestellt wurde, ist die Vergütung nach Auffassung der Kommission zu diesem Zeitpunkt als mit dem Gemeinsamen Markt vereinbar zu bewerten. Da die Vergütung an die Bewertung gebunden ist, muss sie möglicherweise angepasst werden, falls der neu berechnete tatsächliche wirtschaftliche Wert maßgeblich vom ursprünglich übermittelten tatsächlichen wirtschaftlichen Wert abweicht.
- (81) Die Kommission stimmt mit Deutschland darin überein, dass die Vergütung durch eine hohe Lastenverteilung ausgeglichen werden kann, insbesondere wenn der Erstverlust den tatsächlichen wirtschaftlichen Wert übersteigt ⁽¹⁾.

2.4.7 Rentabilitätsprüfung und Umstrukturierungsplan

- (82) In der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva ist festgelegt, dass nach Antragstellung durch eine einzelne Bank Geschäftstätigkeit und Bilanz der Bank komplett überprüft werden müssen, um die Kapitaladäquanz und die Aussichten auf Wiederherstellung der Rentabilität zu bewerten (Rentabilitätsprüfung).
- (83) Daher erachtet es die Kommission als erforderlich, dass eine solche Rentabilitätsprüfung durchgeführt wird.
- (84) Die Kommission stellt des Weiteren fest, dass Deutschland sich verpflichtet hat, einen umfassenden Umstrukturierungsplan vorzulegen, der insbesondere den in der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva festgelegten Kriterien entspricht. Die Kommission geht davon aus, dass dieser Plan innerhalb von drei Monaten nach Erlass dieser Entscheidung vorgelegt wird. Die Kommission stellt fest, dass im Zusammenhang mit dem Verkauf der SachsenLB bereits Beihilfen zugunsten von SEALINK gewährt wurden und dass nun eine weitere Entlastung für dieselben Aktiva ersucht wird. Dieser Faktor wird bei der Prüfung des erforderlichen Umfangs der Umstrukturierung berücksichtigt werden.

2.4.8 Vorübergehende Genehmigung der Maßnahme für sechs Monate

- (85) Die Kommission stellt fest, dass für den Fall, dass die Transaktion nicht im zweiten Quartal 2009 verbucht wird, die BaFin als zuständige Behörde wahrscheinlich aufsichts-

rechtliche Maßnahmen einleiten würde, die ohne die beiden Rettungsmaßnahmen zu einem Verfahren zur Auflösung der Bank führen würden.

- (86) Da die Maßnahme die Voraussetzungen hinsichtlich der Abgrenzung der entlastungsfähigen Vermögenswerte, der Form des Managements von Vermögenswerten, Transparenz und Offenlegung und der Vergütung erfüllt, genehmigt die Kommission die Entlastungsmaßnahme für sechs Monate als vorübergehende Maßnahme ⁽²⁾. Die Kommission ist der Auffassung, dass die Genehmigung gemäß Anhang 5 der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva in jedem Fall auf sechs Monate beschränkt sein sollte.
- (87) Gemäß Anhang 5 setzt dies normalerweise jedoch voraus, dass alle vorstehend ausgeführten Kriterien für die Vereinbarkeit mit dem Gemeinsamen Markt erfüllt sind. Im vorliegenden Fall kommt die Kommission zu dem Schluss, dass die in der Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva festgelegten Voraussetzungen für die Bewertung und die Lastenverteilung zu diesem Zeitpunkt nicht erfüllt sind und eine eingehende Prüfung notwendig ist.
- (88) Es ist jedoch nicht möglich, die Portfolio-Bewertung vor Ende des zweiten Quartals 2009 abzuschließen. Die Kommission stellt des Weiteren fest, dass die Stabilität des Finanzsystems gefährdet sein könnte. Zudem kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Bewertung des Portfolios nach einer eingehenden Prüfung bestätigt wird, auch wenn zu diesem Zeitpunkt diesbezüglich Zweifel bestehen.
- (89) Die Kommission akzeptiert daher die Garantie- und Vergütungsvereinbarung zwischen dem Land Baden-Württemberg und der LBBW und wird diesbezüglich für die nächsten sechs Monate keine Änderungen fordern. Dies schließt nicht aus, dass die Kommission in ihrer endgültigen Entscheidung eine Änderung der Lastenverteilung in Form von Rückholklauseln oder anderen Formen der Vergütung fordern wird, die keinen Ausgleich für die LBBW vorsehen, wenn eine solche Forderung sich aus der Schlussfolgerung der Kommission ergibt, dass die den Portfolios zugrunde liegende Portfolio-Bewertung oder die Lastenverteilung in großem Widerspruch zu den EG-Beihilfavorschriften über wertgeminderte Aktiva stehen.

3. Schlussfolgerung

- (90) Beide Maßnahmen zugunsten der LBBW stellen staatliche Beihilfen dar. Die Kommission stellt fest, dass die Kapitalzuführung den in der Rekapitalisierungsmitteilung aufgeführten Kriterien entspricht. Die Eigenkapitalentlastungsmaßnahme erfüllt die in der Kommissionsmitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva genannten Voraussetzungen in Bezug auf die Abgrenzung der entlastungsfähigen Vermögenswerte, die Form des Managements der

⁽¹⁾ Siehe Mitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva, ABl. C 72 vom 26.03.2009, S. 6, FN. 5.

⁽²⁾ Die Kommission hat in der Vergangenheit ähnliche Entscheidungen getroffen. Siehe z.B. Entscheidung der Kommission vom 13. März 2009 in der Sache C 9/09 — *Dexia*, Erwägungsgrund 77 (noch nicht veröffentlicht), in der die Kommission nur einige Kompatibilitätselemente genehmigte. Siehe auch Entscheidung der Kommission vom 14. Mai 2009 in der Sache C 10/09 — *ING* (noch nicht veröffentlicht).

Vermögenswerte, Transparenz und Offenlegung sowie das Garantieentgelt. In Anbetracht der ernsthaften Gefährdung der Stabilität des Finanzsystems genehmigt die Kommission die Maßnahmen für sechs Monate. Da die Kommission zu diesem Stadium des Verfahrens aber Zweifel hat, dass die Eigenkapitalentlastungsmaßnahme die Voraussetzungen in Bezug auf Bewertung und Lastenverteilung erfüllt, leitet sie eine eingehende Prüfung ein.

V. ENTSCHEIDUNG

Die Kommission erhebt keine Einwände gegen die in Form einer Kapitalzuführung und einer Eigenkapitalentlastung gewährten Rettungsbeihilfe. Unter gebührender Berücksichtigung der Notwendigkeit, die Stabilität des Finanzsystems zu wahren, genehmigt die Kommission die Maßnahmen für sechs Monate. Drei Monate ab dem Datum dieser Entscheidung muss die begünstigte Bank einen Umstrukturierungsplan vorlegen, den die Kommission prüfen wird, bevor sie über eine etwaige Verlängerung der Beihilfe über diese sechs Monate hinaus entscheidet. Aus den vorstehenden Gründen hat die Kommission ferner entschieden, im Hinblick auf die Eigenkapitalentlastung das Verfahren nach Artikel 88 Absatz 2 EG-Vertrag zu eröffnen, um zu prü-

fen, ob die Maßnahme in Bezug auf Bewertung (einschließlich der Bewertungsmethode) und Lastenverteilung den Voraussetzungen der Kommissionsmitteilung über die Behandlung wertgeminderter Aktiva entspricht.

Die Kommission fordert Deutschland auf, zusätzlich zu den bereits übermittelten Unterlagen einschlägige Informationen und Daten vorzulegen, die die Kommission für die Bewertung der Vereinbarkeit der Beihilfe mit dem Gemeinsamen Markt benötigt, insbesondere i) die Vereinbarung (Term Sheet) mit allen zwischen der LBBW und dem Land Baden-Württemberg vereinbarten Bedingungen für die Kapitalzuführung und die Entlastungsmaßnahme für wertgeminderte Aktiva einschließlich einer ausführlichen Beschreibung der Gestaltung der Garantiestruktur, ii) eine Überprüfung der Bewertung durch den Leiter der deutschen Aufsichtsbehörde und iii) einen detaillierten Bewertungsbericht zu den Cluster 4-Vermögenswerten im ABS-Portfolio.

Deutschland wird ersucht, der potenziellen Beihilfeempfängerin unverzüglich eine Kopie dieses Schreibens zuzuleiten.

ANLAGE

Das Sealink-Portfolio — Aufschlüsselung des Gesamtportfolios nach Vermögenswert-Kategorien

	Nominalwert	Anteil am Gesamtportfolio
	in 1 000 EUR	in %
RMBS	9 719 508	[60—65]
CMBS	3 095 683	[20—25]
Consumer Loans	434 497	[0—5]
CDO	277 351	[0—5]
Student Loans	224 538	[0—5]
Leasing	216 142	[0—5]
Credit Cards	144 488	[0—5]
Auto Loans	105 534	[< 1]
Mutual Fund Fees	21 490	[< 1]
Sonstige	789 705	[5—10]
Insgesamt	15 028 934	100,0

Das Sealink-Portfolio — Aufschlüsselung des Gesamtportfolios nach Ratings

Moody's-Rating	Nominalwert	Anteil am Gesamtportfolio
	in 1 000 EUR	in %
Aaa	6 717 176	[> 40]
Aa	1 321 625	[5—10]
A	327 609	[2—5]
Baa	393 230	[2—5]
Ba	429 213	[2—5]
B	753 221	[2—5]
Caa	3 268 527	[20—25]
Ca	1 756 070	[< 12]
C	62 263	[< 0,5]
Insgesamt	15 028 934	100,0

Das Sealink-Portfolio — Aufschlüsselung des RMBS-Portfolios nach Vermögenswert-Teilkategorien

	Nominalwert	Anteil am RMBS-Portfolio
	in 1 000 EUR	in %
US-amerikanische Subprime RMBS	3 211 324	[20—25]
US-amerikanische Alt-A RMBS	3 591 127	[25—30]
Option ARM	1 515 959	[10—15]
ARM	1 135 318	[5—10]
Mixed	659 995	[0—5]
Fixed	279 856	[0—5]
US-amerikanische Prime RMBS	27 061	[0—5]
US-amerikanische Prime RMBS	1 308 124	[5—10]
Europäische Non conforming Prime RMBS	1 468 976	[10—15]
HELOC (USA)	112 895	[< 1]
RMBS insgesamt	13 310 635	100,0

Das Sealink-Portfolio — Aufschlüsselung des CMBS-Portfolios nach Vermögenswert-Teilkategorien

	Nominalwert	Anteil am CMBS-Portfolio
	in 1 000 EUR	in %
Europaweit	1 059 335	[30—35]
Vereinigtes Königreich	989 685	[30—35]
USA	435 517	[10—15]
Deutschland	389 094	[10—15]
Italien	100 231	[0—5]
Niederlande	60 000	[0—5]
Singapur	45 118	[0—5]
Frankreich	16 704	[0—5]
Insgesamt	3 095 683	100,0

Das ABS-Portfolio — Aufschlüsselung des Gesamtportfolios nach Vermögenswert-Kategorien (ohne Cluster 4)

	Nominalwert	Anteil am Gesamtportfolio
	in 1 000 EUR	in %
RMBS	5 616 832	[35—40]
CMBS	3 381 775	[20—25]
ABS	2 855 263	[15—20]
CDO	2 186 662	[10—15]
CLO	1 837 093	[10—15]
Insgesamt	15 877 625	100,0

Das ABS-Portfolio — Aufschlüsselung des Gesamtportfolios nach Ratings (ohne Cluster 4)

S&P-Rating	Nominalwert	Anteil am Gesamtportfolio
	in 1 000 EUR	in %
AA	10 635 715	[> 65]
AA	1 699 773	[10—15]
A	1 029 700	[5—10]
BB	996 806	[5—10]
BB	317 710	[2—5]
B	366 639	[2—5]
CCC	691 908	[2—5]
CC	111 120	[< 1]
C	5 166	[< 0,5]
NR	23 088	[< 0,5]
Insgesamt	15 877 625	100,0

Das ABS-Portfolio — Aufschlüsselung des Gesamtportfolios nach Vermögenswert-Teilkategorien (ohne Cluster 4)

	Nominalwert	Anteil am Gesamtportfolio
	in 1 000 EUR	in %
RMBS	5 616 832	[35—40]
Europäische RMBS	4 243 944	[25—30]
Britische RMBS	1 910 501	[10—15]

	Nominalwert in 1 000 EUR	Anteil am Gesamtportfolio in %
Conforming	672 969	[0—5]
Non conforming	1 237 532	[5—10]
Spanische RMBS	1 467 860	[5—10]
Italienische RMBS	558 778	[0—5]
Niederländische RMBS	160 750	[0—5]
Irische RMBS	146 055	[0—5]
US-amerikanische RMBS	1 372 889	[5—10]
US-amerikanische Alt-A	1 185 288	[5—10]
US-amerikanische HELOC	187 601	[0—5]
CMBS	3 381 775	[20—25]
Europäische CMBS	2 904 417	[15—20]
US-amerikanische CMBS	242 338	[0—5]
Asiatische CMBS	235 020	[0—5]
ABS	2 855 263	[15—20]
Europäische ABS	1 662 442	[10—15]
Sonstige	342 739	[0—5]
Auto loans	289 052	[0—5]
Consumer loans	403 420	[0—5]
Leasing	418 053	[0—5]
Credit cards	209 178	[0—5]
US-amerikanische ABS	1 192 821	[5—10]
Auto loans	178 157	[0—5]
Leasing	224 880	[0—5]
Credit cards	399 748	[0—5]
Student loans	390 036	[0—5]
CDO	2 186 662	[10—15]
CDO of Trups	832 087	[5—10]
US-amerikanische CDO of ABS	803 204	[5—10]
US-amerikanische CDO	304 366	[0—5]
Sonstige	193 073	[0—5]
EUR CDO of ABS	53 931	[0—5]
CLO	1 837 093	[10—15]
EUR CLO	1 165 582	[5—10]
US CLO	671 511	[0—5]
Insgesamt	15 877 625	100,0*