

# Publicatieblad

## van de Europese Unie

L 225



Uitgave  
in de Nederlandse taal

### Wetgeving

55e jaargang  
21 augustus 2012

Inhoud

#### II Niet-wetgevingshandelingen

#### BESLUITEN

2012/477/EU:

- ★ **Besluit van de Commissie van 20 september 2011 betreffende Steunmaatregel SA.29338 (C 264/09 (N 264/09)) van de Bondsrepubliek Duitsland aan HSH Nordbank AG (Kennisgeving geschied onder nummer C(2011) 6483) <sup>(1)</sup>.....** 1

Prijs: 3 EUR

(<sup>1</sup>) Voor de EER relevante tekst

# NL

Besluiten waarvan de titels mager zijn gedrukt, zijn besluiten van dagelijks beheer die in het kader van het landbouwbeleid zijn genomen en die in het algemeen een beperkte geldigheidsduur hebben.

Besluiten waarvan de titels vet zijn gedrukt en die worden voorafgegaan door een sterretje, zijn alle andere besluiten.



## II

(Niet-wetgevingshandelingen)

## BESLUITEN

## BESLUIT VAN DE COMMISSIE

van 20 september 2011

betreffende Steunmaatregel SA.29338 (C 264/09 (N 264/09)) van de Bondsrepubliek Duitsland aan HSH Nordbank AG

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2011) 6483)

(Slechts de tekst in de Duitse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

(2012/477/EU)

DE EUROPESE COMMISSIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 108, lid 2, eerste alinea,

Gezien de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name artikel 62, lid 1, onder a),

Na de lidstaten en andere belanghebbenden overeenkomstig de voornoemde artikelen te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken <sup>(1)</sup>,

Overwegende hetgeen volgt:

## 1. PROCEDURE

(1) Op 30 april 2009 heeft Duitsland bij de Commissie overheidsmaatregelen aangemeld ten gunste van HSH Nordbank AG (hierna „HSH AG” genoemd) in de vorm van een garantie die een *second loss*-tranche van 10 miljard EUR (hierna „risicoschild” genoemd) en een kapitaal-inbreng van 3 miljard EUR (hierna „herkapitalisatie” genoemd) omvat. Deze maatregelen waren indirect toegekend door de publieke aandeelhouders van HSH, met name de Freie und Hansestadt Hamburg en de deelstaat Sleeswijk-Holstein (hierna afzonderlijk respectievelijk „Hamburg” en „Sleeswijk-Holstein” of samen „publieke aandeelhouders” genoemd).

(2) Bij besluit van 29 mei 2009 betreffende steunmaatregel N 264/09 <sup>(2)</sup> (hierna „reddingsbesluit” genoemd) heeft de Commissie voor een periode van zes maanden goedkeuring verleend voor de herkapitalisatie en het risicoschild die aan HSH AG waren toegekend, als met de interne markt op grond van artikel 107, lid 3, onder b), van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie <sup>(3)</sup> (VWEU) verenigbare reddingsmaatregelen. In haar besluit verzocht de Commissie Duitsland binnen drie maanden een herstructureringsplan in te dienen.

(3) Op 1 september 2009 heeft Duitsland de Commissie een herstructureringsplan overgelegd.

(4) Op 22 oktober 2009 heeft de Commissie met betrekking tot het risicoschild en de waardering van HSH AG in verband met de herkapitalisatie de procedure van artikel 108, lid 2, VWEU ingeleid (hierna „besluit tot inleiding van de procedure” genoemd) <sup>(4)</sup>.

(5) Op 21 november 2009 werd het besluit tot inleiding van de procedure in het *Publicatieblad van de Europese Unie* <sup>(5)</sup> bekendgemaakt en belanghebbenden werd verzocht hun opmerkingen te maken binnen twee weken vanaf de datum van de bekendmaking.

<sup>(2)</sup> Besluit van de Commissie van 29 mei 2009 betreffende steunmaatregel N 264/09 - HSH AG (PB C 179 van 1.8.2009, blz. 1).

<sup>(3)</sup> Vanaf 1.12.2009 zijn de artikelen 87 en 88 VEG respectievelijk de artikelen 107 en 108 VWEU geworden. De bepalingen in beide verdragen zijn inhoudelijk identiek. In het kader van dit besluit moeten verwijzingen naar de artikelen 107 en 108 VWEU waar nodig worden begrepen als verwijzingen naar, respectievelijk, de artikelen 87 en 88 VEG.

<sup>(4)</sup> Besluit van de Commissie van 22 oktober 2009 betreffende steunmaatregel N 503/09 - HSH Nordbank (PB C 281 van 21.11.2009, blz. 42).

<sup>(5)</sup> PB C 281 van 21.11.2009, blz. 42.

<sup>(1)</sup> Besluit van de Commissie betreffende steunmaatregel C 10/09 (ex N 138/09) ING (PB C 158 van 11.7.2009, blz. 13).

- (6) Op 30 november en 11 december 2009 heeft de Commissie de opmerkingen ontvangen van Sparkassen- und Giroverband für Schleswig-Holstein en Schleswig-Holsteinische Sparkassen-Vermögensverwaltungs- und Beteiligungs GmbH & Co. KG (hierna afzonderlijk respectievelijk „SGVSH” en „SVB” of samen „Sparkassenverbände” genoemd).
- (7) Op 3 december 2009 hebben de investeerders die door J. C. Flowers & Co. LLC (hierna „Flowers” genoemd) werden geadviseerd, verzocht om verlenging van de termijn voor het indienen van opmerkingen; de Commissie heeft hiermee op 7 december 2009 ingestemd. Op 17 december 2009 ontving de Commissie de opmerkingen van Flowers.
- (8) Op 1 december 2009 heeft Duitsland verzocht om verlenging van de termijn voor het indienen van opmerkingen; de Commissie heeft hiermee op 7 december 2009 ingestemd. Op 7 december 2009 heeft ook HSH AG verzocht om verlenging van de termijn voor het indienen van opmerkingen; de Commissie heeft hiermee op 17 december 2009 ingestemd. Op 17 december 2009 heeft Duitsland een gezamenlijk standpunt van de deelstaten en HSH AG met betrekking tot het besluit tot inleiding van de procedure meegedeeld.
- (9) Op 2 december 2009 is er een bijeenkomst geweest waarop Flowers, de Sparkassenverbände, Duitsland en de Commissie aanwezig waren.
- (10) Op 21 december 2009 heeft de Commissie Duitsland de niet-vertrouwelijke versies van de opmerkingen van de belanghebbenden toegezonden en de Duitse overheid verzocht binnen een maand opmerkingen te maken.
- (11) Op 18 januari 2010 heeft Duitsland de opmerkingen van de publieke aandeelhouders over de standpunten van Flowers en de Sparkassenverbände meegedeeld.
- (12) Wat betreft het risicoschild en in het bijzonder de waardering van de portefeuille van activa waarvan het risico door het risicoschild wordt afgedekt (hierna „afgeschermd portefeuille” genoemd), hebben in de periode van september 2009 tot en met februari 2010 meerdere bijeenkomsten, teleconferenties en andere vormen van informatie-uitwisseling tussen Duitsland en de Commissie plaatsgevonden. Duitsland heeft onder andere op 6, 20, 21, 22, 23 en 29 oktober, 11, 12, 16 en 27 november en 17 december 2009, alsook op 26 en 27 januari en 19 februari 2010 aanvullende informatie verstrekt.
- (13) Het herstructureringsplan, het risicoschild en de herkapitalisatie alsook de waardering van de afgeschermd portefeuille werden in de periode van oktober 2009 tot en met juni 2011 in het kader van een aantal bijeenkomsten, teleconferenties en andere vormen van informatie-uitwisseling door Duitsland en de diensten van de Commissie behandeld, met name - maar niet uitsluitend - op 5, 21 en 27 oktober, 4, 12, 13, 18, 27 en 30 november en 7, 9, 14 en 15 december 2009, op 14 en 19 januari, 21 april, 5, 12, 20, 26, 28 en 31 mei, 15 juni, 13, 16, 22 en 23 juli, 30 september, 22 november en 9 en 22 december 2010, alsook op 23 en 28 februari, 18 maart, 1 en 8 april, 25 mei en 7, 16 en 29 juni 2011. De definitieve versie van het herstructureringsplan werd op 11 juli 2011 ingediend.
- (14) Op 5 september 2011 heeft Duitsland de lijst met toezeggingen, die als bijlage I bij dit besluit is opgenomen, toegezonden.

## 2. BESCHRIJVING VAN DE BEGUNSTIGDEN

### HSH Nordbank AG

- (15) Het HSH-concern (hierna „HSH” genoemd) is de op vier na grootste Duitse *Landesbank*, met hoofdkantoor in Hamburg en Kiel. Het is een naamloze vennootschap (*Aktiengesellschaft*) die op 2 juni 2003 in het kader van de fusie van de Hamburgische Landesbank en de Landesbank Schleswig-Holstein werd opgericht. In oktober 2006 nam Flowers<sup>(6)</sup> 24,1 % van de HSH-aandelen (26,6 % van de stemrechten) over van WestLB, in afwachting van een beursgang van HSH in 2008.
- (16) Op 31 december 2008 had HSH een balanstotaal van 208 miljard EUR en risicogewogen activa ter waarde van 112 miljard EUR.
- (17) Na de tenuitvoerlegging van de door de Commissie in het reddingsbesluit van 29 mei 2009 goedgekeurde maatregelen was de aandeelhoudersstructuur van HSH als volgt: Hamburg 10,89 %; Sleeswijk-Holstein 10,42 %; HSH Finanzfonds AöR, een publiekrechtelijke instelling die gezamenlijk door Hamburg en Sleeswijk-Holstein is opgericht en waarover zij in gelijke mate zeggenschap uitoefenen, 64,18 %; SGVSH 4,73 %; SVB 0,58 %, en Flowers 9,19 %<sup>(7)</sup>.

<sup>(6)</sup> De door Flowers geadviseerde investeerders zijn 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. en HSH Luxembourg Coinvest S.à.r.l.

<sup>(7)</sup> Vóór de tenuitvoerlegging van de reddingsmaatregelen waren de aandelen als volgt verdeeld: Hamburg 30,41 %, Sleeswijk-Holstein 29,10 %, SGVSH 13,20 %, SVB 1,62 % en Flowers 25,67 %.

- (18) HSH is een handelsbank met als kernregio Noord-Duitsland. Haar belangrijkste bedrijfssegmenten zijn merchant banking en private banking. Binnen het bedrijfssegment merchant banking situeren de activiteiten zich vooral op het gebied van shipping, zakelijke klanten, transport, vastgoed en hernieuwbare energie. HSH is internationaal de grootste scheepsfinancier en heeft een groot marktaandeel op de markt voor financiële diensten in de luchtvaartsector (onderdeel van de transportdivisie). In december 2008 had HSH vertegenwoordigingen in 21 grote financiële centra in Europa, Azië en Amerika.
- (19) HSH is een van de Duitse openbare kredietinstellingen die tot en met 18 juli 2005 de onbeperkte overheids-garanties voor institutionele aansprakelijkheid (*Anstaltslast*) en de aansprakelijkheid als borg (*Gewährträgerhaftung*) konden genieten <sup>(8)</sup>.
- (20) Begin jaren 1990 werden activa- en kapitaaloverdrachten ten bedrage van 523 miljoen EUR uitgevoerd, die de voorgangers van HSH, de Hamburgische Landesbank en de Landesbank Schleswig-Holstein, begunstigen. Op 20 oktober 2004 kwam de Commissie tot de conclusie dat deze overdrachten met de interne markt onverenigbare en terug te vorderen staatssteun vormden <sup>(9)</sup>. HSH moest een bedrag van in totaal 756 miljoen EUR, inclusief rente, aan haar publieke aandeelhouders terugbetalen. HSH voerde deze terugbetaling uit in twee tranches, op 31 december 2004 en 3 januari 2005.
- (21) Om de uitstroom van kapitaal te compenseren, hebben de aandeelhouders op 20 juli 2005 het kapitaal van HSH met 556 miljoen EUR <sup>(10)</sup> verhoogd. Deze kapitaalverhoging gebeurde met vennootschapsmiddelen in combinatie met zogenaamde gedeeltelijke betalingen. Door dit mechanisme is de eigendomsstructuur maar weinig veranderd. Op 6 september 2005 oordeelde de Commissie dat de kapitaalverhoging in overeenstemming was met het beginsel van de investeerder handelend in een markteconomie en daarom geen staatssteun vormde <sup>(11)</sup>.
- (22) Midden juli 2008 hebben de aandeelhouders van HSH besloten het eigen vermogen van HSH te verhogen om de groei van de onderneming te financieren. Deze kapitaalmaatregelen bedroegen bijna 2 miljard EUR; ongeveer 1,26 miljard EUR daarvan was vers kapitaal.
- (23) Het eerste deel van deze kapitaalmaatregelen bestond uit het omzetten in gewone aandelen van alle stille participaties (*stille Beteiligungen*) van in totaal 685 miljoen EUR <sup>(12)</sup> en preferente aandelen van 57 miljoen EUR die in het bezit waren van de publieke aandeelhouders. Op het ogenblik van de omzetting tekende Flowers in op een kapitaalverhoging door een inbreng in contanten om een verwatering van hun aandelenbezit te vermijden <sup>(13)</sup>. Hierdoor ontving HSH een aanvullend bedrag van ongeveer 300 miljoen EUR.
- (24) Als tweede deel van de kapitaalmaatregelen sloten de aandeelhouders een nieuwe stille participatie af in de vorm van een *Wandelanleihe* (converteerbare obligatie) van in totaal 962 miljoen EUR. De deelname van de publieke en particuliere aandeelhouders aan de stille participatie stond in verhouding tot hun aandelen (publiek 660 miljoen EUR, particulier 240 miljoen EUR). De overige 62 miljoen EUR werd door de particuliere aandeelhouders gedragen. Op 31 december 2010 werd deze stille participatie in gewone aandelen omgezet.
- (25) Duitsland heeft de Commissie ingelicht over de kapitaalmaatregelen die in overwegingen 22, 23 en 24 worden beschreven. Volgens de Commissie waren de investeringen van de publieke aandeelhouders in overeenstemming met het beginsel van de investeerder handelend in een markteconomie, aangezien een particuliere investeerder in belangrijke mate en tegen dezelfde voorwaarden als de publieke aandeelhouders aan de transactie heeft deelgenomen; op 1 augustus 2008 heeft de Commissie Duitsland in kennis gesteld van haar besluit deze kwestie niet verder te onderzoeken.
- (26) In de periode 1999-2009 noteerde HSH gecumuleerde verliezen van 1,85 miljard EUR en keerde zij 354 miljoen EUR gecumuleerde dividenden aan haar publieke aandeelhouders uit. In diezelfde periode brachten de publieke aandeelhouders van HSH [4-5] (\*) miljard EUR vers kapitaal aan en garandeerden verplichtingen tot 166 miljard EUR.

<sup>(8)</sup> De Anstaltslast verleende de financiële instellingen rechten ten opzichte van hun aandeelhouders, terwijl de Gewährträgerhaftung de crediteuren van de financiële instellingen rechten verleende ten opzichte van de aandeelhouders. Deze garanties werden bij besluit van de Commissie betreffende steunmaatregel E 10/2000 (PB C 146 van 19.6.2002, blz. 6 en PB C 150 van 22.6.2002, blz. 7) afgeschaft. Sinds dit besluit vallen alle verplichtingen uit de overgangperiode van 2001 tot 2005 met een looptijd tot 2015 nog onder de garanties. Tot en met 31 december 2009 bedroegen de verplichtingen die door deze garantie werden gedekt 56 miljard EUR.

<sup>(9)</sup> Beschikking C(2004) 3928 definitief en C(2004) 3930 definitief van de Commissie van 20 oktober 2004 betreffende Hamburgische Landesbank - Girozentrale (steunmaatregel C 71/02) en Landesbank Schleswig-Holstein - Girozentrale (steunmaatregel C 72/02).

<sup>(10)</sup> 488 miljoen EUR gewoon aandelenkapitaal en 68 miljoen EUR in de vorm van preferente aandelen.

<sup>(11)</sup> Besluit van de Commissie van 6 september 2005 betreffende steunmaatregel NN 71/05 - Kapitaalverhoging van HSH Nordbank AG.

<sup>(12)</sup> Freie und Hansestadt Hamburg 108,2 miljoen EUR, deelstaat Sleeswijk-Holstein 498,1 miljoen EUR, Sparkassen- und Giroverband für Schleswig-Holstein 78,3 miljoen EUR.

<sup>(13)</sup> Eind 2007 hadden de publieke aandeelhouders van HSH al stille participaties ten bedrage van 578 miljoen EUR in gewone aandelen omgezet en had Flowers met betrekking tot deze 578 miljoen EUR een deel van 166 miljoen EUR aan nieuwe aandelen verworven om een verwatering van hun participaties te vermijden. De publieke en particuliere aandeelhouders waren deze in gelijke delen doorgevoerde transactie al in 2006 overeengekomen, wanneer de trusts aan het kapitaal van HSH deelnamen.

(\*) Vertrouwelijke informatie.

Tabel 1

Financiële kengetallen van HSH voor de publieke aandeelhouders in de periode 1999–2009 <sup>(14)</sup>

Boekjaar	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Winst & verlies (x miljoen EUR) <sup>(1)</sup>	111	110	204	239	261	127	400	460	270	- 3 195	- 838
Gecumuleerde winst & verlies (x miljoen EUR)	111	221	425	664	925	1 052	1 452	1 912	2 182	- 1 013	- 1 851
Dividuitkeringen aan publieke aandeelhouders (x miljoen EUR)					36	44	72	96	105	0	0
Gecumuleerde dividuitkeringen aan publieke aandeelhouders (x miljoen EUR)					36	80	153	248	354	354	354
Volgens de lokale GAAP ingebracht vers kapitaal door aandeelhouders (x miljoen EUR)							[300-600]	0	0	[700 - 1 400]	3 000
Gecumuleerde kapitaalbreng door publieke aandeelhouders (x miljoen EUR)							[300-600]	[300-600]	[300-600]	[1 000-2 000]	[4 000-5 000]
Risicoschild - garantie (x miljard EUR)											10
Gegarandeerde verplichtingen (x miljard EUR), waarvan			162	166	152	144	161	88	78	75	73
<i>Gewährträgerhaftung</i> (x miljard EUR)			162	166	152	144	161	88	78	65	56
<i>SoFFin-garanties</i> (x miljard EUR)			0	0	0	0	0	0	0	10	17

<sup>(1)</sup> Bedragen voor 1999-2006 volgens de lokale GAAP, 2007-2009 volgens de IFRS.

- (27) In het verleden heeft HSH van de drie grote ratingbureaus <sup>(15)</sup> steeds een AA-rating gekregen. De rating op lange termijn weerspiegelde de door de publieke aandeelhouders van HSH toegekende onbeperkte overheids-garanties. De aanname dat de publieke aandeelhouders verder steun zouden verlenen, speelt ook een belangrijke rol bij de rating van HSH; zo heeft Fitch de rating met zeven trappen verhoogd <sup>(16)</sup>. Moody's verhoogde op basis van ondersteuningsfactoren de rating met in totaal zeven trappen, waarvan één trap toe te schrijven is aan de steun van de publieke aandeelhouders (regionale ondersteuning).
- (28) De C-rating bij een stand alone-scenario (bij Moody's „Bank Financial Strength Rating” of „BFSR”) <sup>(17)</sup> weerspie-

gelde het oordeel van de ratingbureaus dat HSH over adequate financiële draagkracht en een beperkt, maar goed bedrijfsmodel beschikt. Volgens de BFSR-methode van Moody's tonen banken met een C-rating aan dat zij ofwel beschikken over aanvaardbare financiële fundamentals binnen een voorspelbare en stabiele omgeving ofwel over goede financiële fundamentals binnen een minder voorspelbare en stabiele omgeving.

- (29) In juli 2004 begon Fitch de niet-gegarandeerde obligaties van HSH een A-rating te geven en handhaafde het de stand alone-rating van HSH op C. Moody's en S&P volgden in juli 2005 met hun ratings voor niet-gegarandeerde obligaties. Tot het begin van de crisis in 2008 waren de ratings van HSH stabiel.

<sup>(14)</sup> Vóór 2 juni 2003 (datum van de fusie) zijn de gegevens voor de Hamburgische Landesbank en de Landesbank Schleswig-Holstein samengeteld.

<sup>(15)</sup> Fitch, Moody's en Standard&Poor's („S&P”).

<sup>(16)</sup> De ratingverhoging komt overeen met het aantal trappen dat de rating van een financiële instelling op grond van externe krediet-ondersteuningsfactoren boven de stand alone-rating (of Bank Financial Strength Rating („BFSR”)) van de instelling ligt (d.w.z. op grond van de waarschijnlijkheid dat de bank externe steun zal krijgen van derden, zoals haar aandeelhouders, de groep waartoe zij behoort of officiële instanties).

<sup>(17)</sup> Volgens de definitie van stand alone-ratings van Moody's weerspiegelen BFSR's de inschatting van de intrinsieke veiligheid en soliditeit van een bank door het ratingbureau en sluiten zij zo bepaalde externe kredietondersteuningsfactoren (met name de rol van publieke aandeelhouders) uit. BFSR's houden geen rekening met de waarschijnlijkheid dat de bank dergelijke externe steun zal krijgen, noch nemen zij de risico's in aanmerking die mogelijke overheids-interventies met zich brengen en die gevolgen kunnen hebben voor de mogelijkheden van de bank om haar verplichtingen na te komen. BFSR's geven aan hoe waarschijnlijk het is dat een bank steun van derden zoals haar aandeelhouders, de groep waartoe zij behoort of officiële instanties nodig zal hebben.

- (30) Sinds oktober 2008 vallen bij de ratings van HSH twee trends waar te nemen. De eerste trend begon in oktober 2008, toen Fitch en Moody's de stand alone-ratings van HSH geleidelijk verlaagden tot de onderkant van niveau D en de bovenkant van niveau E (E is de laagste BFSR-rating van Moody's) <sup>(18)</sup>. Als redenen voor de verlaging gaven de ratingbureaus: a) het aanzienlijke risico door de cyclische activabasis van HSH en vooral de activa in het shipping-segment, b) de beperkte toegang tot kapitaal van HSH, hoewel HSH zeer kapitaalintensieve kredietactiviteiten uitoefende, en c) de zwakke en geringe rentabiliteit van HSH in vergelijking met de periode vóór de crisis, die te wijten is aan lagere rendementen op activa, relatief grotere voorzieningen voor risico's op het gebied

<sup>(18)</sup> De rating E omvat banken met zeer geringe intrinsieke financiële kracht en een betrekkelijk hoge waarschijnlijkheid dat regelmatige externe steun nodig zal zijn of er tot slot behoefte zal zijn aan externe bijstand.



van asset-based finance en beduidend hogere financieringskosten dan voor de crisis. Verder hadden de ratingbureaus ernstige twijfel bij het ondernemingsprofiel van HSH. Aangezien HSH geen noemenswaardige toegang tot particuliere klanten heeft, zal zij afhankelijk blijven van de geld- en kapitaalmarkten, waar zij het echter moeilijk zal hebben om voldoende financiële middelen te vinden. De inachtneming van strengere prudentiële voorschriften inzake kapitalisatie, liquiditeitsbuffers en onevenwichtigheden in de funding zouden voor een zuivere wholesalebank als HSH een bijzondere uitdaging vormen.

- (31) De tweede trend begon in mei 2009, toen S&P de rating van HSH naar BBB + verlaagde, waarna Moody's en Fitch de rating van HSH in mei en juli 2010 naar A3/A-terugbrachten. Als reden voor de verlaging wezen de ratingbureaus op het feit dat verdere steun van de publieke aandeelhouders beperkt zou zijn door a) de EU-staatssteunregels en b) hun budgettaire beperkingen. De omvangrijke steunmaatregelen die de publieke aandeelhouders tot dan toe hadden genomen, wogen zwaar op hun financiële kracht door, waardoor zij in mindere mate bereid zouden zijn om verdere steun te verlenen. Een belangrijk aspect bij de beoordeling van de verdere bereidheid van de publieke aandeelhouders om steunmaatregelen te nemen, was de grote omvang van de schuldbewijzen op de balans van HSH die op grond van de „grandfathering“-clausule<sup>(19)</sup> waren uitgegeven.

*Gebeurtenissen die tot toekenning van reddingsmaatregelen leidden*

- (32) Reeds in 2007 werd de waarde van de portefeuille gestructureerde kredieten (CIP)<sup>(20)</sup> van HSH van 30 miljard USD als gevolg van de financiële crisis met 1,3 miljard EUR naar beneden bijgesteld. De uitbreiding van de crisis naar de reële economie had negatieve gevolgen voor de traditionele kredietportefeuille en de kwaliteit van de vorderingen van HSH uit financiële activiteiten in de segmenten shipping, transport, vastgoed en hernieuwbare energie. Een verdere neerwaartse bijstelling van 1,6 miljard EUR van de waarde van de CIP en voorzorgsmaatregelen tegen risico's ten bedrage van 1,9 miljard EUR voor de kredietverleningsactiviteiten droegen in belangrijke mate bij tot het negatieve resultaat van 3,2 miljard EUR in 2008.
- (33) Het faillissement van Lehman Brothers in september 2008 verergerde de herfinancieringsproblemen van HSH nog verder, waardoor HSH bij het Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (hierna „SoFFin“ genoemd) om liquiditeitsgaranties ten belope van 30 miljard EUR verzocht.
- (34) Op 29 april 2009 heeft de Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (hierna „BaFin“ genoemd)

aan HSH meegedeeld dat zij, omwille van de prudentiële situatie waarin HSH zich op dat ogenblik bevond, van oordeel was dat het voor HSH moeilijk was aan de wettelijke kapitaalvereisten te voldoen. De BaFin kondigde aan dat zij overeenkomstig artikel 47 van de Duitse wet op het kredietwezen (*Kreditwesengesetz*) een moratorium zou afkondigen indien de aandeelhouders van HSH de kapitaalbasis van HSH niet zouden versterken.

- (35) Op 6 mei 2009 heeft S&P de rating van HSH met twee trappen verlaagd van A naar BBB + met een negatieve outlook.

### 3. DE STEUNMAATREGELEN

- (36) De deelstaten Sleeswijk-Holstein en Hamburg hebben HSH in mei en juni 2009 twee steunmaatregelen toegekend: een herkapitalisatie van 3 miljard EUR en een second loss-garantiemaatregel (hierna „risicoschild“ genoemd) van 10 miljard EUR. Daarnaast kreeg HSH een derde steunmaatregel in de vorm van liquiditeitsgaranties van SoFFin, die uiteindelijk tot 17 miljard EUR opliepen (hierna „liquiditeitsgaranties“ genoemd).

#### 3.1. HERKAPITALISATIE

- (37) De herkapitalisatie bestond uit een kapitaalinjectie door een inbreng in contanten ten bedrage van in totaal 3 miljard EUR core Tier 1-kapitaal in ruil voor gewone aandelen met stemrechten. De aandelen werden door HSH AG uitgegeven en volledig door HSH Finanzfonds AöR opgenomen. HSH Finanzfonds AöR is een publiekrechtelijke instelling die gezamenlijk door Hamburg en Sleeswijk-Holstein is opgericht, waarvan de deelstaten in gelijke mate eigenaar zijn en waarover zij in gelijke mate zeggenschap uitoefenen.
- (38) HSH Finanzfonds AöR bracht de financiële middelen die voor de herkapitalisatie nodig waren, bijeen door de uitgifte van een obligatie op de kapitaalmarkten. De verplichtingen van de instelling die voortvloeiden uit deze obligatie-uitgifte, worden in gelijke delen gegarandeerd door Hamburg en Sleeswijk-Holstein als deelschuldenaren en door garanties voor de obligatiehouders. De obligatie-uitgifte van HSH Finanzfonds AöR dient enkel voor het financieren van de herkapitalisatie van HSH. HSH Finanzfonds AöR dient uitsluitend als investeringsvehikel voor Hamburg en Sleeswijk-Holstein en heeft naast de herkapitalisatie en het risicoschild geen andere doelstellingen.
- (39) De uitgifteprijs van de nieuwe aandelen werd vastgelegd op basis van een waardering van HSH door PricewaterhouseCoopers (hierna „PwC“ genoemd), die de bedrijfswaarde binnen een bandbreedte van [ $>$  2] miljard EUR tot [ $<$  3] miljard EUR ([ $>$  19] EUR tot [ $<$  28] EUR per aandeel) vaststelde. Op basis van deze waardering bedraagt de gemiddelde waarde van HSH ongeveer [2-3] miljard EUR ([19-28] EUR per aandeel). Het waarderingsverslag werd vóór de ratingverlaging van HSH van 6 mei 2009 opgesteld. Met de effecten van de ratingverlaging

<sup>(19)</sup> In het kader van een *Besitzstandsregelung* - tijdens een overgangsperiode van 19 juli 2001 tot en met 18 juli 2005 - vielen nieuwe verplichtingen nog onder de Gewährträgerhaftung, voor zover die niet afliepen na 31 december 2015.

<sup>(20)</sup> Op 31 december 2007 omvatte de CIP naast andere activa ook Amerikaanse subprime-bonds en „synthetische“ cdo's (Collateralised Debt Obligations).

op de waarde van HSH werd bij de waardering geen rekening gehouden, maar deze werden wel meegenomen in de adviezen voor het vastleggen van de uitgifteprijs. De waardering was gebaseerd op de aanname dat in 2013 de rating opnieuw tot A zou worden verhoogd.

- (40) Hamburg en Sleeswijk-Holstein wilden een jaarlijkse vergoeding van 10 % bereiken voor de 3 miljard EUR nieuw ingebracht kapitaal (300 miljoen EUR per jaar). Aangezien de verwachte winsten in het ondernemingsplan van HSH voor de periode 2009-2012 niet voldoende waren om op alle gewone aandelen 10 % dividend te betalen, werd de uitgifteprijs van de nieuwe gewone aandelen voor de periode 2009-2012 met een bedrag ter waarde van 10 % van de niet-betaalde dividenden verlaagd. De actuele waarde van een dividenduitkering van 10 % voor de periode 2009-2012 is [650-800] miljoen EUR ([3-6] EUR per aandeel). De prijs voor de nieuwe aandelen werd op 19 EUR per aandeel ([19-28] EUR min [3-6] EUR) vastgelegd. HSH Finanzfonds AöR verwierf 157 894 737 nieuwe gewone aandelen.
- (41) De Sparkassenverbände en Flowers namen niet deel aan de herkapitalisatie, waardoor de aandelen van beide Sparkassenverbände en Flowers verwaterden van respectievelijk 13,20 %, 1,62 % en 25,67 % tot respectievelijk 4,73 %, 0,58 % en 9,19 % en de gemeenschappelijke directe en indirecte deelnemingen van Hamburg en Sleeswijk-Holstein (met inbegrip van de aandelen die via HSH Finanzfonds AöR werden gehouden) van 59,51 % tot 85,49 % toenamen.

### 3.2. RISICOSCHILD

- (42) Het risicoschild werd tegelijk met de herkapitalisatie in juni 2009 opgezet. Ook dit werd direct toegekend door HSH Finanzfonds AöR. De Sparkassenverbände en Flowers namen niet deel aan deze maatregel. Het risicoschild bestaat uit een second loss-garantie van 10 miljard EUR, die HSH beschermt tegen verliezen die vanaf een bepaalde referentiedatum in maart 2009 in een portefeuille van in totaal ongeveer 172 miljard EUR ontstaan (vorderingen van 187 miljard EUR bij wanbetaling). De first loss-tranche van 3,2 miljard EUR wordt door HSH zelf gedragen. De second loss-tranche tot 10 miljard EUR is ten laste van HSH Finanzfonds AöR. Verliezen boven 13,2 miljard EUR (first en second loss-tranche samen) moeten door HSH worden gedragen. De overdrachtswaarde van de afgeschermdde portefeuille bedraagt [ongeveer 168] miljard EUR (totale activawaarde van [ongeveer 172] miljard EUR min 3,2 miljard EUR).
- (43) In beginsel kan HSH de garantie te allen tijde opzeggen; tot en met 31 december 2013 is een dergelijke opzegging echter beperkt tot in totaal [2-5] miljard EUR en tot [1-4] miljard EUR per jaar. Op 9 maart 2011 heeft HSH 1 miljard EUR van de garantie opgezegd. Op 18 juni 2011 en nogmaals op 6 september 2011 heeft HSH nog 1 miljard EUR van de garantie opgezegd, waardoor het resterende garantiedrag tot 7 miljard EUR is verminderd. BaFin werd over de opzeggingen ingelicht. BaFin verklaarde hiertegen geen bezwaar te maken.

#### *Samenstelling van de afgeschermdde portefeuille*

- (44) Aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa zoals asset-backed securities (ABS) vormen ongeveer

[3-6] % van de door het risicoschild afgeschermdde portefeuille van [ongeveer 172] miljard EUR. Het grootste gedeelte van de afgeschermdde activa bestaat uit kredieten aan cliënten, die de kernactiviteit van HSH vormen. De afgeschermdde portefeuille luidt in verschillende valuta's, onder meer EUR, USD en GBP.

Tabel 2

#### **Uitsplitsing van de afgeschermdde activa van [ongeveer 172] miljard EUR**

Type activa	Activa op de balans (x miljard EUR)	% van de portefeuille
Kredieten aan cliënten	[ongeveer 115]	[...]
Vastrentende waardepapieren	[ongeveer 30]	[...]
Schuldscheindarlehen (schuldbrieven) <sup>(1)</sup>	[ongeveer 15]	[...]
Asset-backed securities	[ongeveer 10]	[...]
Betalingsgaranties	[ongeveer 5]	[...]
Totaal	[ongeveer 172]	100,0

<sup>(1)</sup> Een specifiek Duits financieel product.

#### *Waardering van de afgeschermdde activa*

- (45) Voordat het risicoschild werd opgezet, had HSH niet de volledige portefeuille door externe deskundigen laten waarderen, maar enkel de ABS-portefeuille en een deel van de CIP-portefeuille, die door Blackrock en Cambridge Place werden gewaardeerd. Op verzoek van de Commissie voerde HSH tussen november 2009 en januari 2010 een waardering van de afgeschermdde portefeuille uit op basis van de veronderstelling van de Commissie van een streng stressscenario. De waardering gebeurde in samenwerking met de deskundigen van de Commissie. De waarderingmethoden waren in overeenstemming met de strenge stressscenario's die de Commissie in andere gevallen hanteert. De waardering was gebaseerd op de diepgaande analyse van een steekproef van 40 transacties met een fictieve waarde van 1 miljard EUR, d.w.z. 0,6 % van de totale blootstelling, en een tranchewaardering met Moody's CDOROM-tool <sup>(21)</sup> van een groot representatief deel van de portefeuille. De onderliggende aannames werden met de deskundigen van de Commissie besproken. HSH werd daarbij door zijn externe deskundige Morgan Stanley bijgestaan, die de technische juistheid van de berekeningen bevestigde. Het capital relief-effect van het risicoschild werd op het tijdstip van het opzetten ervan op [ongeveer 3,5] miljard EUR berekend. In februari 2010 heeft BaFin de juistheid van de methode voor het bepalen van het capital relief-effect en de onderliggende berekeningen bevestigd.

<sup>(21)</sup> Moody's Analytics CDOROM is een Monte-Carlosimulatiemodel dat wordt gebruikt voor de berekening van het verwachte verlies op tranches van een bepaalde statische portefeuille met activa. Het wordt bij Moody's Investors Service door ratinganalisten gebruikt om statische synthetische CDO-ratings toe te kennen. Vergelijkbare modellen en methoden worden ook bij andere maatregelen voor activaondersteuning voor de berekening van verwachte verliezen gebruikt.



### Vergoeding van het risicoschild

- (46) Na de op 2 juni 2009 gesloten overeenkomst tussen HSH Finanzfonds AöR en HSH over het verlenen van een garantie ontvangt HSH Finanzfonds AöR voor het toekennen van de second loss-garantie een premie van 400 basispunten per jaar op de nominale waarde van de garantie (10 miljard EUR) (hierna „basispremie” genoemd). Wanneer een beroep wordt gedaan op de garantie en bij opzeggingen van de garantie vermindert het bedrag waarover de vergoeding van 400 basispunten wordt betaald. Tabel 3 toont het totale bedrag van de cumulatieve betaling volgens drie scenario's: a) scenario 1: het HSH-basisscenario, waarbij wordt aangenomen dat geen beroep wordt gedaan op de garantie en deze tegen eind 2015 volledig wordt opgezegd door HSH; b) scenario 2: een tussenscenario, waarbij ervan wordt uitgegaan dat voor 5 miljard EUR een beroep wordt gedaan op de garantie, en c) scenario 3: het geval waarop de waardering van de activa werd gebaseerd, waarbij wordt aangenomen dat tegen [2015-2020] een beroep wordt gedaan op de volledige garantie (geen opzeggingen).

Tabel 3

### Vergoeding van het risicoschild op voorstel van Duitsland volgens verschillende scenario's

(x miljoen EUR)			
	Scenario 1 (geen beroep op garantie)	Scenario 2 (garantie gebruikt voor 5 miljard EUR)	Scenario 3 (garantie gebruikt voor 10 miljard EUR)
Basispremie (400 basispunten op de uitstaande nominale waarde van de garantie)	[> 1,5]	[> 2,5]	[> 4]

- (47) Tijdens de herstructureringsperiode zouden de betalingen van de basispremie, afhankelijk van het bedrag waarvoor op de garantie een beroep wordt gedaan, tussen [100-150] miljoen EUR en 405 miljoen EUR per jaar bedragen (zie tabel 4).

Tabel 4

### Verwachte betaling van de basispremie (400 basispunten) door HSH aan HSH Finanzfonds AöR tijdens de herstructureringsperiode (in miljoen EUR)

(x miljoen EUR)						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
reële waarde reële waarde Scenario 1 (geen beroep op garantie)	- 300	- 405	- [300-350]	- [200-250]	- [150-200]	- [100-150]
Scenario 2 (garantie gebruikt voor 5 miljard EUR)	- 300	- 405	- [300-350]	- [200-250]	- [180-230]	- [150-200]
Scenario 3 (garantie gebruikt voor 10 miljard EUR)	- 300	- 405	- [300-400]	- [300-400]	- [300-400]	- [300-400]

### 3.3. LIQUIDITEITSGARANTIES

- (48) Voorts heeft HSH bij SoFFin liquiditeitsgaranties gevraagd, die de uitgifte van nieuwe schuldbewijzen ten belope van in totaal 30 miljard EUR zouden moeten afdekken. Begin december 2008 heeft SoFFin de uitgifte van een eerste tranche van 10 miljard EUR toegestaan. De garanties werden in het kader van het Duitse pakket reddingsmaatregelen<sup>(22)</sup> toegekend. De overige 20 miljard EUR zouden worden vrijgegeven nadat een herstructureringsplan was ingediend. De tweede tranche van 20 miljard EUR werd vrijgegeven nadat HSH op 7 maart 2009 haar herstructureringsconcept aan SoFFin had voorgelegd. Op 30 september 2009 was voor in totaal 17 miljoen EUR op de garantie een beroep gedaan. Met ingang van 1 januari 2010 verlaagde SoFFin het maximumbedrag van de garantie van 30 miljard EUR naar 17 miljoen EUR. Het maximumbedrag werd niet opnieuw verhoogd.

## 4. HET HERSTRUCTURERINGSPLAN

### 4.1. OORSPRONKELIJK HERSTRUCTURERINGSPLAN EN DAAROPVOLGENDE WIJZIGING VAN DE FINANCIËLE PROGNOSES

- (49) Het eerste herstructureringsplan dat op 1 september 2009 werd ingediend (hierna „oorspronkelijk herstructureringsplan” genoemd), wordt beschreven in het besluit tot inleiding van de procedure (de punten 23 tot en met 28 van het besluit tot inleiding van de procedure). Aanvullende inlichtingen bij het herstructureringsconcept dat in het oorspronkelijke herstructureringsplan wordt beschreven, werden in de periode oktober 2009 tot en met juni 2011 verschaft. De aangepaste versie van het herstructureringsplan werd op 11 juli 2011 ingediend (hierna „aangepast herstructureringsplan” genoemd). De financiële prognoses die in het oorspronkelijke herstructureringsplan waren opgenomen en de overeenkomstige bijwerkingen worden hierna kort beschreven.

<sup>(22)</sup> Besluit van de Commissie van 27 oktober 2008 betreffende steunmaatregel N 512/08 - Duitsland - Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland (PB C 293 van 15.11.2008, blz. 2), gewijzigd bij besluit van de Commissie van 12 december 2008 betreffende steunmaatregel N 625/08 - Duitsland - Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland, verlengd bij besluit van de Commissie van 22 juni 2009 betreffende steunmaatregel N 330/09 (PB C 160 van 14.7.2009, blz. 4).

- (50) Het oorspronkelijke herstructureringsplan voorzag voor de periode 2009-2014 een daling van de nettorentebaten met [ongeveer 20] %, van [ongeveer 1,4] miljard EUR naar [ongeveer 1,1] miljard EUR. Met betrekking tot de verschillende elementen van de financiële resultaten maakte HSH voor de kernbank<sup>(23)</sup> de prognose dat in de periode 2009 tot en met 2014 het resultaat vóór herstructurering (en na voorzorgsmaatregelen tegen risico's in de kredietverlening) met meer dan 200 % zou toenemen, van [ongeveer 350] miljoen EUR naar [ongeveer 1,1] miljard EUR. Het voor 2014 geprognosticeerde resultaat vóór herstructurering van [ongeveer 1,1] miljard EUR omvatte ook een gunstig effect van [ongeveer 100] miljoen EUR uit de inkrimping van delen van de voorzorgsmaatregelen tegen risico's in de kredietverlening. Als provisieoverschot en bedrijfsresultaat werd voor 2014 [telkens ongeveer 20] % van het resultaat vóór herstructurering van de kernbank aangegeven. In het aangepaste herstructureringsplan werd de prognose van het resultaat vóór herstructurering voor 2014 gecorrigeerd naar [350-450] miljoen EUR, waarvan het provisieoverschot en het bedrijfsresultaat [10-15] % uitmaken.
- (51) In het oorspronkelijke herstructureringsplan werd een vermindering van de totale activa van HSH van [ongeveer 175] miljard EUR (2009) naar [ongeveer 150] miljard EUR (2014) voorspeld. Voorts werd uitgegaan van een verhoging van de activa van de kernbank van [ongeveer 100] miljard EUR (2009) tot [ongeveer 110] miljard EUR (2014). De voor 2014 voor HSH voorspelde totale activa en de activa voor de kernbank werden in het aangepaste herstructureringsplan aangepast tot respectievelijk 120 miljard EUR en 82 miljard EUR.
- (52) Volgens het oorspronkelijke herstructureringsplan zouden de activa van de segmenten van de sectorbank (shipping, energie en transport) van [ongeveer 30] miljard EUR (2009) naar [ongeveer 35] miljard EUR (2014) stijgen; daarvan zou [ongeveer 20] miljard EUR voor rekening van hoofdzakelijk in US-dollar gefinancierde shipping-activa zijn. In het aangepaste herstructureringsplan werden de voorspelde activa van de segmenten van de sectorbank en de shipping-activa voor het jaar 2014 gecorrigeerd naar respectievelijk [20-25] miljard EUR en 15 miljard EUR. In tegenstelling tot het oorspronkelijke herstructureringsplan werd in het aangepaste herstructureringsplan de luchtvaartsector niet meer opgenomen.
- (53) De voor 2014 voorspelde Tier 1-kapitaalratio bedroeg in het oorspronkelijke herstructureringsplan [ongeveer 10] % en werd in het aangepaste herstructureringsplan op [10-15] % geschat.
- (54) Het oorspronkelijke herstructureringsplan bevatte voor 2014 een uitsplitsing van de geplande fundingbronnen voor het te „funderen” gedeelte van de balans ten belope van [ongeveer 100] miljard EUR (waarvan [ongeveer 25] miljard EUR *unsecured* funding op de geld- en kapitaalmarkt), zodat ten opzichte van de geplande totale activawaarde van [ongeveer 150] miljard EUR een fundingtekort van [ongeveer 50] miljard EUR bleef bestaan. Door het aangepaste herstructureringsplan werd de kloof tussen de voorspelde totale activawaarden en de voorspelde totale verplichtingen kleiner; HSH verstrekte gegevens over de fundingbronnen waarmee het fundingtekort dat door deze kloof was ontstaan, moet worden gedekt.
- (55) In onderstaande tabel worden voor de belangrijkste activiteiten van HSH de groeiprognozes weergegeven volgens het oorspronkelijke herstructureringsplan en de wijzigingen die in het aangepaste herstructureringsplan worden doorgevoerd.

Tabel 5

#### Vergelijking van de groeipercenages in de segmenten shipping en zakelijke klanten

Segment	Oorspronkelijk herstructureringsplan (1 september 2009)	Aangepast herstructureringsplan (11 juli 2011)	Opmerkingen bij de groeiprognozes in het aangepaste herstructureringsplan
Shipping	Groeipercenage van nieuwe activiteiten van [ongeveer 250] % voor 2010 (reële waarde) tot en met 2014 (gemiddeld jaarlijks groeipercenage [ongeveer 40] %)	Groeipercenage van nieuwe activiteiten van [90-130] % voor 2010 (reële waarde) tot en met 2014 (gemiddeld jaarlijks groeipercenage [...] %)	Dit groeipercenage is gebaseerd op een jaarlijks absoluut volume nieuwe activiteiten van gemiddeld [...] miljard EUR in de periode 2011-2014. Ter vergelijking: de totale marktomvang bedroeg in dezelfde periode gemiddeld ongeveer [ongeveer 25] miljard EUR aan nieuwe activiteiten.
Zakelijke klanten	Toename van het kredietvolume met [ongeveer 100] % (2010 reële waarde - 2014)	Toename van het kredietvolume met [...] % (2010 reële waarde - 2014)	Deze toename komt overeen met een absoluut volume nieuwe activiteiten van [...] miljard EUR over vier jaar. Ter vergelijking: per 31 december 2008 bedroegen de totale activa van dit segment 25,7 miljard EUR.

#### 4.2. ALGEMENE BESCHRIJVING VAN HET AANGEPASTE HERSTRUCTURERINGSPLAN

- (56) Het aangepaste herstructureringsplan werd op 11 juli 2011 ingediend. Het bevat substantiële wijzigingen van het bedrijfsmodel van HSH. Het nieuwe bedrijfsmodel van HSH wordt gekenmerkt door een verminderd risico,

<sup>(23)</sup> Na de oprichting van een restructuring unit werd HSH opgedeeld in twee bedrijfsonderdelen, de restructuring unit en de kernbank. De kernbank voert de activiteiten uit, terwijl de restructuring unit belast is met de liquidatie. Uiteindelijk zal HSH worden teruggebracht tot de kernbankdivisie.

een sterkere focus op regionale activiteiten en duurzaamheid bij financiering en het toekennen van kredieten. De geplande en reeds genomen herstructureringsmaatregelen omvatten, naast de concentratie op de kernactiviteiten en bijgevolg het afstoten respectievelijk beëindigen van verschillende activiteiten en belangrijke deelnemingen, ook het aanpassen van het vestigingsnetwerk en het optimaliseren van de kostenstructuur. Het aangepaste herstructureringsplan houdt het oprichten van een interne restructuring unit in, waarin activiteiten die niet zullen worden voortgezet om boekhoudkundige en organisatorische redenen bijeen worden gebracht. De belangrijkste punten in het nieuwe bedrijfsmodel zijn de volgende:

- a) Heroriëntatie op een levensvatbare kernbank door een aanzienlijke vermindering van de activa, een versterking van de regionale activiteiten (zakelijke cliënten in Duitsland, vastgoedactiviteiten in Duitsland en private banking) en het behouden van kerncompetenties in geselecteerde internationale activiteiten met een sterke regionale verankering (shipping en hernieuwbare energie met nadruk op Europa);
- b) Concentratie van de activiteiten op de kapitaalmarkten op uitsluitend treasury-activiteiten en klantgerelateerde activiteiten, in het bijzonder als aanbieder van producten voor andere entiteiten (cross-selling); de handel voor eigen rekening wordt stopgezet;
- c) Beëindigen van activiteiten die niet in overeenstemming zijn met de nieuwe strategische oriëntatie van HSH, d.w.z. internationale met schulden gefinancierde overnamebiedingen (leveraged buy-outs of LBO's), buitenlandse vastgoedactiviteiten, asset-based vliegtuigfinanciering en andere kredietactiviteiten die niet duidelijk tot de kernactiviteiten behoren;
- d) Afstoten van alle dochterondernemingen die niet in overeenstemming zijn met de nieuwe strategische oriëntatie van HSH. Het aangepaste herstructureringsplan omvat het afstoten van in totaal [100-120] deelnemingen. HSH heeft het aantal deelnemingen reeds met 25 teruggeschroefd. Alle afstotingen moeten ten laatste vóór [...] gebeuren;
- e) Duidelijke afscheiding van de stopgezette activiteiten die in het kader van de interne restructuring unit moeten worden ingekrompen of verkocht. De restructuring unit zal geen nieuwe activiteiten opnemen;
- f) Aanzienlijke aanpassing van de vestigingen in binnen- en buitenland: het stopzetten van de niet-strategische activiteiten zal de sluiting van 15 van de oorspronkelijk 21 buitenlandse vestigingen meebrengen. De vestigingen en vertegenwoordigingen in Helsinki, Shanghai, Mumbai, Stockholm, Napels, Oslo, Riga, Tallinn, Warschau, San Francisco en Hanoi zijn reeds gesloten. De vestigingen en vertegenwoordigingen in Kopenhagen, Parijs, Amsterdam en Moskou worden tegen 2012 gesloten. Na de herstructurering zal HSH zes vestigingen en vertegenwoordigingen in Londen, Hongkong, New York, Singapore, Luxemburg en Athene behouden, maar zullen de vestigingen in Londen, Luxemburg en New York worden ingekrompen en zal de vestiging in Hongkong een vertegenwoordiging worden.
- (57) De regionale focus omvat in het bijzonder de Noord-Duitse bankdiensten voor zakelijke klanten en private banking, de vastgoedactiviteiten en de spaarbankactiviteiten. Voorts zal HSH zich concentreren op een beperkt aantal activiteiten binnen de internationale scheepsfinanciering alsook op de financiering van projecten op het gebied van hernieuwbare energie met focus op Europa en bepaalde infrastructuurinvesteringen. HSH zal haar vestiging in Lübeck tegen eind 2011 sluiten.
- (58) De totale balanswaarde van de nieuwe kernbank wordt aanzienlijk verlaagd, in het bijzonder door de overdracht van activa van de kernbank naar de eigen restructuring unit van HSH. Op het einde van de herstructureringsperiode op 31 december 2014 zal het balanstotaal van HSH (de kernbank) 82 miljard EUR bedragen. Ten opzichte van het balanstotaal van 208 miljard EUR in 2008 betekent dit een verlaging van 126 miljard EUR, of bijna 61 %.
- (59) Het aangepaste herstructureringsplan is gebaseerd op algemene veronderstellingen met betrekking tot de evolutie van het bbp in Duitsland, in de eurozone, in de VS en wereldwijd, wijzigingen van de korte- en langetermijnrente, de inflatie in het eurogebied en de VS, de olieprijs en de wisselkoers EUR/USD. De prognoses voor de verschillende segmenten zijn gebaseerd op veronderstellingen in verband met de groeipercentages van de relevante markt, volumes en marges binnen de nieuwe activiteiten per segment en de mogelijkheden voor cross-selling. Gezien het belang van het shipping-segment voor de totale financiële resultaten van HSH heeft HSH sectorspecifieke veronderstellingen voor de ontwikkeling van de markt voor scheepsfinanciering voorgelegd. In onderstaande tabel worden de prognoses voorgesteld voor de ontwikkeling van de grootte van de markt met betrekking tot de wereldwijde nieuwe activiteiten (totale waarde van de segmenten vracht-, container- en tankschepen), de omvang van de nieuwe activiteiten van HSH en het marktaandeel van HSH.

Tabel 6

## Veronderstellingen inzake scheepsfinanciering 2011-2014

	Gemiddelde 2005-2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Totaal wereldwijde nieuwe activiteiten scheepsfinanciering (x miljard EUR)	109,4	25,9	48,3	[10-15]	[15-25]	[25-35]	[40-50]
Nieuwe activiteiten HSH (x miljard EUR)	6,7	0,2	1	[0,5-1,5]	[0,5-1,5]	[1-2]	[2-3]
Marktaandeel HSH (%)	6,1	0,8	2,1	[ongeveer 4]	[ongeveer 5]	[ongeveer 5]	[ongeveer 5]

- (60) HSH gaat uit van een gemiddelde wisselkoers EUR/USD van [1,30-1,50]. Zij heeft gegevens over de effecten van gewijzigde aannames op winst en verlies en over haar nettoliquiditeitspositie overgelegd en in het bijzonder een gevoeligheidsanalyse voor renteschommelingen en veranderingen van de wisselkoers EUR/USD voorgesteld. Volgens de gevoeligheidsanalyse zouden de verliezen, die bij HSH zouden ontstaan bij aanzienlijke wijzigingen van de veronderstellingen inzake rentes en de wisselkoers EUR/USD, niet groter zijn dan wat HSH kan opvangen. Ook de liquiditeitspositie van HSH zou niet negatief worden wanneer de wisselkoers EUR/USD sterk van het basisscenario zou afwijken.
- (61) Voorts bezorgde HSH op basis van minder gunstige marktaannames een negatief scenario en een worstcase-scenario op groepsniveau. De financiële prognoses van het negatieve scenario en het worstcasescenario tonen aan dat de effecten van een stressfactor op de solvabiliteit van HSH door de structuur van het risicoschild worden opgevangen. Bij een negatief scenario zou HSH de gedeeltelijke opzeggingen van de garantie verschuiven en daardoor de toename van risicogewogen activa door de negatieve economische randvoorwaarden beperken. In beide scenario's zou de ontstane Tier 1-kapitaalratio van HSH tijdens de herstructureringsperiode rond 10 % liggen.
- 4.3. *BESCHRIJVING VAN DE HERSTRUCTURERING VAN DE VERSCHILLENDE SEGMENTEN VAN HSH*
- Zakelijke klanten*
- (62) Het balanstotaal van de divisie zakelijke klanten van de kernbank wordt van 26,3 miljard EUR (2008) naar [10-20] miljard EUR (2014) teruggebracht. In totaal zal de divisie in deze periode ongeveer [45-55] % kleiner worden.
- (63) Wat betreft zakelijke klanten zal HSH grotere mkb-bedrijven financiële middelen verstrekken, in het bijzonder in de kernregio Noord-Duitsland.
- (64) HSH heeft haar activiteiten op het gebied van herfinanciering van leasingbedrijven en haar internationale LBO-activiteiten beëindigd en zal ook haar klantgerelateerde divisie zakelijke klanten in Azië en Scandinavië stopzetten. De divisie zakelijke klanten zal niet actief zijn op het gebied van asset-based financiering van vliegtuigen of schepen. De mogelijkheden van HSH om de regionale activiteiten in de kernregio te ondersteunen, worden echter niet aangetast.
- (65) HSH zal zich in de eerste plaats concentreren op grotere mkb-bedrijven in Noord-Duitsland en op Duitse ondernemingen binnen bepaalde sleutelsectoren. Zij zal zich duidelijk toeleggen op rendabele transacties en op klanten met een goede kredietwaardigheid, bij wie vraag is naar verschillende producten. HSH zal ernaar streven de „voorkeursbank” van deze klanten te worden.
- (66) Om de fundingsituatie te verbeteren, zal de divisie er steeds meer naar streven depositio's te ontvangen en financieringsstructuren op te zetten die syndicering toelaten, ECB-geschikt zijn of aan investeerders kunnen worden doorgegeven.
- Vastgoed*
- (67) Het balanstotaal van de divisie vastgoed van de kernbank moet van 30,5 miljard EUR (2008) naar [9-18] miljard EUR (2014) worden teruggebracht. Dit komt overeen met een inkrimping van [50-70] %.
- (68) HSH zal alle typen kredietproducten en alle overige bankproducten aanbieden waarnaar vraag is bij vastgoedbedrijven. HSH zal haar activiteiten op Noord-Duitsland en Duitse stedelijke agglomeraties concentreren. Het zwaartepunt zal op financieringsoplossingen voor [...] en de financiering van projecten met aanvaardbare risico's liggen. In deze divisie zal HSH zich op de financiering van [...] concentreren. Bijzondere typen vastgoed zullen enkel selectief gefinancierd worden.
- (69) De activiteiten in andere landen - met inbegrip van de internationale vastgoedactiviteiten die bestaan uit het ondersteunen van Duitse klanten in Europese stedelijke gebieden - worden stopgezet. In deze sectoren zal HSH geen nieuwe activiteiten meer opstarten en de bestaande laten uitdoven.
- (70) HSH zal zich hoofdzakelijk toeleggen op professionele vastgoedinvesteerders en daarbij het zwaartepunt leggen op bestaande klanten, geselecteerde vastgoedontwikkelaars, klanten die een gevestigde waarde zijn binnen de vastgoedsector en een groot potentieel hebben wat betreft cross-selling, alsook klanten met een band met Noord-Duitsland en behoefte aan complexe financieringsstructuren. HSH zal voorts structuren en producten inschakelen die de behoefte aan financiële middelen verkleinen, met name activiteiten die in aanmerking komen voor gedekte obligaties, ECB-geschikte kredieten en financiële middelen en zekerheden die door de Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) zijn verstrekt.
- Spaarbanken*
- (71) Het balanstotaal van de divisie spaarbanken van de kernbank wordt in het bijzonder door het afbouwen van de herfinancieringsactiviteiten voor spaarbanken van 8,7 miljard EUR (2008) naar [< 3] miljard EUR (2014) teruggebracht.
- (72) Het klantenbestand van deze divisie bestaat in de eerste plaats uit spaarbanken en klanten uit de publieke sector uit Noord-Duitsland en in de tweede plaats uit spaarbanken en klanten uit de publieke sector van buiten Noord-Duitsland (secundaire bankrelatie).



(73) HSH biedt een breed scala aan producten aan, die geconcentreerd zijn op de kernactiviteiten van spaarbanken. Hiertoe behoren in het bijzonder particuliere en zakelijke klanten, treasury-activiteiten en het beheer van eigen effecten („Depot A”) en kredietportefeuilles.

#### *Private banking*

(74) Het balanstotaal van de divisie private banking van de kernbank wordt van 1,7 miljard EUR (2008) naar [0,5-1,5] miljard EUR (2014) teruggebracht.

(75) HSH zal zich concentreren op dienstverlening aan vermogende particuliere klanten in de kernregio Noord-Duitsland. Bovendien zal HSH in de supraregionale distributielocaties van de andere marktsegmenten privatebankingdiensten aanbieden. Het scala aan diensten zal [...].

(76) HSH zal zich concentreren op het aantrekken en opvolgen van vermogende en zeer vermogende particuliere klanten en stichtingen. In het kader van cross-selling zullen de privatebankingdiensten ook aan klanten/natuurlijke personen van andere divisies van de kernbank worden aangeboden.

#### *Shipping*

(77) Het balanstotaal van de divisie shipping van de kernbank wordt met 46 % teruggeschroefd, van 28,3 miljard EUR (2008) naar 15 miljard EUR (2014).

(78) Tot en met 31 december 2014 zal het marktaandeel van nieuwe HSH-activiteiten op het gebied van wereldwijde scheepsfinanciering op jaarbasis niet boven [ $< 8$ ] % liggen. Voorts zal HSH erop toezien dat zij tot en met 31 december 2014 - op basis van de jaarlijks vastgestelde marktranking - niet tot de drie aanbieders van scheepsfinancieringen met het grootste wereldwijde volume nieuwe activiteiten per jaar behoort.

(79) De portefeuille van HSH zal met betrekking tot zowel scheepstypen als landen gediversifieerd worden. Wat de verschillende typen activa betreft, zal het zwaartepunt op [...] en meerdere [...] blijven liggen. Traditionele hypotheekleningen op lange termijn voor nieuwbouwschepen en voor de financiering van tweedehandsschepen zullen belangrijke producten zijn. Voorts zal HSH selectief als aanbieder van gestructureerde financiële diensten optreden.

(80) HSH zal haar activiteiten afbouwen door de financiering van roll-on/roll-off-schepen en cruiseschepen stop te zetten, [...].

(81) HSH zal zich concentreren op middelgrote en grote scheepvaartmaatschappijen die wereldwijd actief zijn, kleine rendabele klanten alsook klanten die op basis van hun totale winstpotentieel en risicoaspecten zijn geselecteerd. Verder spelen de bereidheid van de klant voor

syndiceringen en de mate waarin aan de voorwaarden voor syndicering (bv. transparantie) en herfinanciering is voldaan, een rol.

(82) De divisie shipping zal in het bijzonder „plain vanilla” <sup>(24)</sup>-financieringen en in mindere mate structurele financieringen aanbieden en als mandated lead arranger en bookrunner optreden.

#### *Transport/luchtvaart*

(83) De divisie transport/luchtvaart van de kernbank wordt opgeheven. De balanswaarde van 11,7 miljard EUR (2008) zal binnen de restructuring unit uitdoven of aan andere divisies worden toegewezen. In de toekomst zal HSH geen nieuwe asset-based vliegtuigfinancieringen meer toekennen. De desbetreffende bestaande divisie zal uitdoven, verkocht worden of voor opheffing aan de restructuring unit worden overgedragen. In het kader van de herstructurering heeft HSH deze divisie reeds gedeeltelijk omgevormd en de strategisch belangrijke onderdelen spoorwegen en infrastructuur ondergebracht in de divisie energie en infrastructuur.

#### *Energie en infrastructuur*

(84) Door de nieuwe organisatie van de divisie energie en infrastructuur in het kader van het herstructureringsproces verhoogt de balanswaarde van de kernbank van de divisie energie en infrastructuur van 4,6 miljard EUR in 2008 (vroegere divisie energie) naar [5-10] miljard EUR in 2014. De divisie energie en infrastructuur omvat zowel het segment hernieuwbare energie als de segmenten infrastructuur en spoorwegen, die vroeger bij de divisie transport behoorden.

(85) Binnen het segment energie zal HSH projecten op het gebied van wind- en zonne-energie financieren. De divisie omvat de activacategorieën windenergie (on- en offshore), zonne-energie (fotovoltaïsch en thermisch) en als aanvullende activiteit netwerken voor wind- en zonne-energieprojecten. De regio waarop deze activiteiten zich richten, is in de eerste plaats Europa. De divisie conventionele energiebronnen van HSH en de gehele divisie energie in Noord-Amerika worden opgeheven.

#### *Overige*

(86) De wijzigingen binnen de divisies, in het bijzonder de opheffing van de divisie luchtvaart en de inkrimping van de segmenten buitenlands vastgoed en shipping, zullen ertoe leiden dat het segment „overige” automatisch kleiner wordt.

(87) Het segment „overige” omvat - naast het corporate centre - de activiteiten op de kapitaalmarkt waarmee HSH haar vermogen beheert en dat als aanbieder van producten voor de divisies dient.

<sup>(24)</sup> Basis- of standaardversie.



- (88) HSH zal de stabiliteit en kwaliteit van haar funding voortdurend verbeteren. Vanaf eind 2012 zal zij erop toezien dat zowel haar netto stabiele financieringsratio (NSFR) als haar liquiditeitsdekkingsratio (LCR) <sup>(25)</sup> [...]. Het aandeel van de USD-activiteiten van de kernbank, die door middel van kredieten in USD (en niet door swaps) wordt geherfinancierd, zal tegen eind 2012 tot minstens [...] % en tegen eind 2014 tot minstens [...] % groeien.
- (89) HSH zal de activiteiten op de kapitaalmarkt met een hoog risicopotentieel aanzienlijk afbouwen en heeft het productassortiment reeds sterk beperkt. De handel voor eigen rekening werd reeds stopgezet.

#### 4.4. BESCHRIJVING VAN DE FINANCIËLE PLANNING IN HET AANGEPASTE HERSTRUCTURERINGSPLAN

- (90) HSH heeft voor de periode 2011-2014 een uitvoerig ondernemingsplan ingediend, met daarin de winst- en verliesrekening en balans, rendabiliteits- en productie-in-

dicatoren, uitgesplitst volgens divisie en geconsolideerd op groepsniveau. Voorts heeft HSH een gevoeligheidsanalyse voorgelegd in de vorm van een negatief scenario en een worstcasescenario op groepsniveau. Op basis van de winst- en verliesverwachtingen zal in de HSH-groep in 2011 een bijkomend verlies van ongeveer [100-200] miljoen EUR ontstaan en zal de winst tot 2014 gestaag tot ongeveer [400-500] miljoen EUR na belastingen toenemen. Het rendement op eigen vermogen zal in 2011 negatief zijn en tegen 2014 stijgen naar ongeveer [7-8] %. De Tier 1-ratio zal in de periode 2012-2014 ongeveer [13-16] % bereiken. Op verzoek van de Commissie houden de financiële prognoses van het aangepaste herstructureringsplan voor 2011 een eenmalige betaling van 500 miljoen EUR in, die van het resultaat vóór belastingen werd afgetrokken. Volgens de prognoses zouden de totale activa van 208 miljard EUR (2008) tot 120 miljard EUR (2014) afnemen.

- (91) In onderstaande tabellen worden de belangrijkste cijfers van het aangepaste herstructureringsplan voor HSH en de kernbank weergegeven.

Tabel 7

#### Financiële planning voor HSH 2011–2014

	2008 reële waarde	2009 reële waarde	2010 reële waarde	2011 prognose	2012 prognose	2013 prognose	2014 prognose
Totale opbrengst (x miljoen EUR)	157	2 876	1 603	[1 300-1 800]	[1 300-1 800]	[1 300-1 800]	[1 300-1 800]
Resultaat vóór herstructurering (x miljoen EUR)	(2 796)	(718)	545	[500-1 000]	[500-1 000]	[500-1 000]	[500-1 000]
Resultaat vóór belastingen (x miljoen EUR)	(2 968)	(1 325)	17	[– 200-300]	[0-500]	[100-600]	[200-700]
Resultaat (x miljoen EUR)	(3 195)	(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]
Rendement op eigen vermogen (RoE) na belastingen (%)	< 0	< 0	< 0	[– 5- + 5]	[5-10]	[5-10]	[5-10]
Totale activa (x miljard EUR)	208	175	151	[130- 150]	[125- 145]	[120- 140]	[115- 135]

Tabel 8

#### Financiële planning voor de kernbank 2011–2014

	2008 reële waarde	2009 reële waarde	2010 reële waarde	2011 prognose	2012 prognose	2013 prognose	2014 prognose
Totale opbrengst (x miljoen EUR)	1 582	1 756	1 103	[750-1 250]	[750-1 250]	[750-1 250]	[750-1 250]
Resultaat vóór herstructurering (x miljoen EUR)	418	354	574	[300-600]	[300-600]	[300-600]	[300-600]
Resultaat vóór belastingen (x miljoen EUR)	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]
Activa van de segmenten (x miljard EUR)	113	97	88	[60-90]	[60-90]	[60-90]	82

<sup>(25)</sup> [...] Zodra voor alle betrokken financiële instellingen aan de overeenkomstige liquiditeitsratio's in Basel III moet worden voldaan, zal met een bijkomende premie van [...] % rekening worden gehouden.

- (92) In onderstaande tabellen wordt het financiële plan van HSH met het oog op de algemene fundingstrategie en de strategie voor funding in USD weergegeven.

Tabel 9

**Financieel plan van HSH 2010-2014**

(x miljard EUR)

Volume per fundingbron	2010 reële waarde	2011	2012	2013	2014
Gedekte leningen	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Door de overheid gegarandeerde langetermijnobligaties	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Ongedekte bevoorrechte obligaties op lange termijn	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Financiering op korte termijn op de geld- en kapitaalmarkt	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Overige financiering op de geld- en kapitaalmarkt	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Deposito's van zakelijke en particuliere klanten (tot 2010)/overige deposito's (depositobasis van 2011)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Ontwikkelingsbanken en commerciële kredieten	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Hybride kapitaalinstrumenten (Tier 1 en Tier 2)	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Totaal	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Derivaten	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Totale activa	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Totale activa - (totale verplichtingen + derivaten), die door op korte termijn gegarandeerde financiële middelen moeten worden gefinancierd, overtollige deposito's en eigen middelen	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (93) De door de overheid gegarandeerde leningen op lange termijn zullen van 44 miljard EUR (eind 2010) naar [13-18] miljard EUR (eind 2014) teruglopen. Tegelijk zullen de totale activa van HSH met [25-35] miljard EUR verminderen. Het verschil tussen de totale activa en de totale verplichtingen (gecorrigeerd voor het effect van de derivaten) vormt een tekort in het fundingplan, dat door kortlopende *unsecured* en *secured* funding en een teveel aan deposito's en eigen middelen moet worden gedekt. De planning van HSH in verband met de deposito's heeft enkel betrekking op een deel van het totale

bedrag aan deposito's, dat als stabiel wordt beschouwd (depositobasis), waarbij de werkelijke omvang van de deposito's echter waarschijnlijk groter zal zijn en een deel van het fundingtekort zal verdwijnen. Hoewel een deel van het fundingtekort tussen gefinancierde activa en verplichtingen door kortlopende funding op de geld- en kapitaalmarkt zou kunnen worden gedekt, neemt de afhankelijkheid van HSH van kortlopende funding op de geld- en kapitaalmarkt in de loop van de herstructureeringsperiode in absolute cijfers af. Met betrekking tot de fundingstrategie in EUR zal HSH in verhouding meer gebruikmaken van gedekte leningen.

Tabel 10

**Fundingstrategie in USD (2010-2014)**

(x miljard USD)

Volume	2010 reële waarde	2011	2012	2013	2014
Funding in USD	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
USD-funding met swaps	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Totale activa in USD	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]
Totale activa in USD - shipping	[...]	[...]	[...]	[...]	[...]

- (94) Terwijl HSH in 2010 75 % van haar USD-activa met cross-currency swaps financierde, moet het gebruik van swaps tot [...] % van de totale USD-activa (met inbegrip van de activa in de restructuring unit) afnemen. De relatief minder grote afhankelijkheid van funding via swaps wordt bereikt door een vermindering van de activa die in USD luiden en bijgevolg door een daling van de absolute bedragen van de USD-funding.
- (95) In 2010 hebben de spaarbanken [2,5-3,5] miljard EUR van de langlopende *unsecured* funding van HSH en [200-500] miljoen EUR van de langlopende *secured* funding beschikbaar gesteld, d.w.z. [2,7-4] miljard EUR in totaal. Daartegenover brachten andere Landesbanken in totaal [150-250] miljoen EUR en andere financiële instellingen (particuliere en publieke financiële instellingen behalve spaarbanken of Landesbanken) [1-2] miljard EUR in.
- (96) Het aangepaste herstructureeringsplan laat in de loop van de herstructureeringsperiode een versterking van de kapitaalposities en -ratio's van HSH zien, met een geplande kernkapitaalratio van [10-13] % tegen eind 2014. Op verzoek van de Commissie heeft HSH voor 2013 een verhoging van het aandelenkapitaal van 500 miljoen EUR in haar financiële prognoses opgenomen.

Tabel 11

**Kapitaalpositie van HSH (2009-2015)**

	2009 reële waarde	2010 reële waarde	2011	2012	2013	2014	2015
Risicogewogen activa na garantie (x miljard EUR)	71	41	[40-60]	[40-60]	[45-65]	[50-70]	[50-70]
Uitstaande garantie (x miljard EUR)	10	10	7,0	[< 7,0]	[< 7,0]	[< 5,0]	[< 5,0]
Kapitaalontwikkeling (x miljard EUR)							
Tier 1-kernkapitaal (x miljard EUR)	5,080	4,433	[4 000-6 000]	[4 500-6 500]	[5 000-7 000]	[5 500-7 500]	[6 000-8 000]
Tier 1-kapitaal (x miljard EUR)	7,491	6,274	[5 000-7 000]	[5 500-7 500]	[6 000-8 000]	[6 500-8 500]	[7 000-9 000]
Totaal kapitaal (x miljard EUR)	11,523	9,400	[8 000-12 000]	[8 000-12 000]	[8 000-12 000]	[8 000-12 000]	[8 000-12 000]
Kapitaalratio's							
Kernkapitaal/risicogewogen activa (%)	7,1	10,7	[> 7,0]	[> 8,0]	[> 9,0]	[> 10,0]	[> 10,0]
Tier 1-kapitaal/risicogewogen activa (%)	10,5	15,2	[> 10,0]	[> 10,0]	[> 10,0]	[> 10,0]	[> 10,0]

**4.5. DOOR DUITSLAND AANGEGANE VERBINTENISSEN**

- (97) Duitsland heeft verzekerd dat HSH het aangepaste herstructureringsplan zal uitvoeren en heeft de in de bijlagen I en III bij dit besluit opgenomen verbintenissen voorgelegd.

**4.6. MONITORING**

- (98) Duitsland heeft toegezegd dat een monitoring trustee elk kwartaal uitgebreid verslag zal doen. Dit verslag bevat met name informatie over de vergoeding voor de maatregel voor activaondersteuning (overeenkomstig bijlage V bij de mededeling van de Commissie betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector - hierna „mededeling besmette activa”<sup>(26)</sup> genoemd) en over de tenuitvoerlegging van het aangepaste herstructureringsplan (overeenkomstig punt 46 van de mededeling van de Commissie betreffende het herstel van de levensvatbaarheid en de beoordeling van de herstructureringsmaatregelen in de financiële sector in de huidige crisis - hierna „herstructureringsmededeling”<sup>(27)</sup> genoemd).

**5. REDENEN VOOR HET INLEIDEN VAN DE FORMELE ONDERZOEKSPROCEDURE VOOR DE BEOORDELING VAN DE STEUNMAATREGELEN TEN GUNSTE VAN HSH**

- (99) Op 30 oktober 2009 heeft de Commissie de formele onderzoeksprocedure ingeleid om na te gaan of het risicoschild voldeed aan de criteria van de mededeling besmette activa met betrekking tot de activa die voor

activaondersteuning in aanmerking komen, de waardering (met inbegrip van de waarderingmethode), de vergoeding en het beheer van de aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa. Bovendien wou de Commissie de voor de herkapitalisatiemaatregel gestelde voorwaarden, de lastenverdeling en de maatregelen ter beperking van de verstoring van de mededinging onderzoeken.

- (100) Wat betreft de vraag of de afgeschermdde activa voor ondersteuning in aanmerking komen, betwijfelde de Commissie in punt 40 van het besluit tot inleiding van de procedure of voldaan was aan de betreffende criteria van de mededeling besmette activa, aangezien maar een klein deel van de afgeschermdde portefeuille direct aan de definitie voldeed van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa zoals bepaald in de mededeling besmette activa.
- (101) Wat betreft de transparantie en de openheid verklaarde de Commissie in punt 43 van het besluit tot inleiding van de procedure dat HSH door onafhankelijke deskundigen opgestelde waarderingverslagen had voorgelegd, die maar een gedeelte van de afgeschermdde portefeuille - meer bepaald een groot deel van de gestructureerde kredietprotectie - omvatten. Bovendien zou Duitsland toen geen validering door BaFin van het waarderingproces en de uitkomsten daarvan beschikbaar hebben gesteld.
- (102) Wat betreft het beheer van de activa betwijfelde de Commissie in punt 45 van het besluit tot inleiding van de procedure of de door HSH voorziene voorzorgsmaatregelen aan de criteria van de mededeling besmette activa voldeden, aangezien alle activa op de balans van HSH zouden blijven staan.

<sup>(26)</sup> PB C 72 van 26.3.2009, blz. 1.

<sup>(27)</sup> PB C 195 van 19.8.2009, blz. 9.

- (103) Wat betreft de waardering verklaarde de Commissie in punt 47 van het besluit tot inleiding van de procedure dat enkel de gestructureerde kredietportefeuille door onafhankelijke deskundigen was gewaardeerd en dat haar op dat tijdstip onvoldoende informatie was verstrekt voor de waardering van de reële waarde in het economisch verkeer van de volledige portefeuille. Verder verklaarde de Commissie dat zij de door HSH voor de afgeschermden activa gebruikte aannames voor de correlaties wou onderzoeken.
- (104) Wat betreft de vergoeding betwijfelde de Commissie in punt 49 van het besluit tot inleiding van de procedure of de lasten adequaat waren verdeeld, aangezien volgens de mededeling besmette activa van HSH moest worden geëist dat zij door een first loss-clausule een deel van de verliezen of risico's (doorgaans ten minste 10 %) voor haar rekening neemt. Voorts betwijfelde de Commissie in de punten 51 e.v. van het besluit tot inleiding van de procedure of de opslag van 400 basispunten een passende vergoeding is voor het risico dat de publieke aandeelhouders voor hun rekening nemen.
- (105) Wat betreft het herstel van de levensvatbaarheid betwijfelde de Commissie in punt 59 van het besluit tot inleiding van de procedure of HSH haar levensvatbaarheid op lange termijn kan herstellen. Gezien de grote afhankelijkheid van HSH van de geld- en kapitaalmarkt betwijfelde de Commissie in het bijzonder of de voorgestelde herfinancieringsstrategie op zichzelf na het aflopen van de overheids garanties op middellange en lange termijn levensvatbaar is.
- (106) In de punten 60 en 61 van het besluit tot inleiding van de procedure trok de Commissie de aannames voor groeipercentages en marges die aan de basis lagen van het oorspronkelijke herstructureringsplan in twijfel. De Commissie had in het bijzonder twijfels bij de grotere marges in het segment private banking en bij de voorspelde groeipercentages in de divisies shipping en transport, waarvan HSH in verhouding reeds grote marktaandeelen had.
- (107) In punt 62 van het besluit tot inleiding van de procedure uitte de Commissie haar twijfels omdat HSH haar internationale activiteiten op de kapitaalmarkt in aanzienlijke mate wil voortzetten, maar tegelijk verklaart dat ze haar bedrijfsmodel weer meer op regionale activiteiten wil richten. In punt 63 van het besluit tot inleiding van de procedure betwijfelde de Commissie of de veronderstelling dat HSH in 2013 haar vroegere A-rating kon terugkrijgen realistisch is.
- (108) Wat betreft de eigen bijdrage verklaarde de Commissie dat het oorspronkelijke herstructureringsplan geen ingrijpende voorstellen bevatte. De omvang van de eigen bijdrage in de vorm van afstotingen bleef vaag. Wat betreft het betrekken van minderheidsaandeelhouders bij de lastenverdeling had de Commissie twijfels over

de waardering van HSH en daardoor ook over de prijs van de nieuw uitgegeven aandelen. In de punten 10 en 32 van het besluit tot inleiding van de procedure maakte de Commissie de bedenking dat de Sparkassenverbände en Flowers, die niet aan de herkapitalisatie hadden deelgenomen, uit de kapitaalinjectie voordeel konden hebben gehaald doordat zij een buitengewoon groot aandeel van HSH behielden.

## 6. OPMERKINGEN VAN DUITSLAND

- (109) Op 17 december 2009 heeft Duitsland gezamenlijke opmerkingen van de deelstaten en HSH met betrekking tot het besluit tot inleiding van de procedure ingediend.

### 6.1. OPMERKINGEN INZAKE HET RISICOSCHILD

#### *Mededeling besmette activa niet van toepassing*

- (110) Duitsland was van mening dat de juridische beoordeling van het risicoschild door de Commissie niet correct is, omdat deze is gebaseerd op de toepassing van de mededeling besmette activa, die in dit geval niet kan worden toegepast.
- (111) Duitsland was het niet eens met de Commissie dat de toepassing van de mededeling besmette activa verplicht is en de Commissie, ongeacht het tijdstip van de uitwerking of van de aanmelding van de maatregel, de op het tijdstip van de vaststelling van het besluit geldende rechtsregels en mededelingen moet toepassen<sup>(28)</sup>. Volgens Duitsland kan hiermee enkel worden ingestemd wanneer de maatregel binnen het toepassingsgebied van de betrokken rechtsregels of mededelingen valt, wat in casu niet het geval is. Duitsland voerde verder aan dat de mededeling besmette activa niet alle ondersteuningsmaatregelen dekt die bestemd zijn voor aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa. Volgens Duitsland moet de mededeling besmette activa enkel als bestuursrechtelijke bepaling worden aangemerkt, die uitsluitend een uniformering van de beschikkingspraktijk ten doel heeft en enkel voor de Commissie bindend is. De verenigbaarheid van het risicoschild met de interne markt moet direct op basis van het VWEU worden getoetst. Aangezien volgens Duitsland het doel van de second loss-garantie en de samenstelling van de afgeschermden portefeuille niet onder de mededeling besmette activa vallen, is bewezen dat de mededeling besmette activa in het geval van HSH niet van toepassing is.

#### *Steunelement*

- (112) Duitsland verklaarde dat de toepassing van de mededeling besmette activa leidde tot een onjuist beoordelingskader, dat met betrekking tot de bepaling van het steunelement, de waarde van de portefeuille, de hoogte van de vergoeding en de herstructureringsbehoefte ongunstig is voor HSH.

<sup>(28)</sup> Punt 37 van het besluit tot inleiding van de procedure.

- (113) Duitsland beriep zich op punt 38 van het besluit tot inleiding van de procedure, waarin de Commissie verklaarde dat de marktwaarde van de hoofdzakelijk uit kredieten voor ondernemingen bestaande portefeuille moeilijk te beoordelen was. Duitsland zag in deze moeilijkheden het bewijs dat de second loss-garantie niet op basis van de mededeling besmette activa kon worden beoordeeld en verklaarde dat de Commissie door extrapolatie tot een steunbedrag ten belope van de nominale garantie was gekomen. Uit dit resultaat bleek volgens Duitsland reeds dat de gekozen methode onjuist moest zijn, want dit zou betekenen dat de Commissie het gekozen risicoschild met betrekking tot het steunelement gelijkstelde met een herkapitalisatie voor hetzelfde bedrag, hoewel beide maatregelen verschillend zijn. Terwijl herkapitalisatie een duurzame kapitaalinjectie inhoudt, betreft de garantie een tot de looptijd van de gewaarborgde activa beperkte stabilisatiemaatregel met louter regulerende werking.
- (114) Duitsland wees erop dat de bepaling van het steunelement door rekening te houden met de marktwaarde aan toont dat de Commissie de aard van het risicoschild foutief beoordeelt, aangezien dit niet tegen schommelingen van de marktwaarde afschermt. De Commissie zou het steunelement van de second loss-garantie meer volgens algemene steunregels en in het bijzonder op basis van de mededeling van de Commissie betreffende de toepassing van de artikelen 87 en 88 van het EG-Verdrag op staatssteun in de vorm van garanties<sup>(29)</sup> (hierna „garantiemededeling” genoemd) moeten bepalen. Volgens Duitsland zou de toepassing van de garantiemededeling, voor zover de vergoeding van het risicoschild als marktconform wordt erkend, tot een lager steunelement leiden.

#### *Toepassing van de mededeling besmette activa*

- (115) Ook als de mededeling besmette activa op de second loss-garantie van toepassing was geweest, zijn volgens Duitsland fouten geslopen in de toepassing ervan door de Commissie, zowel bij het bepalen van het steunelement en de berekening van de vergoeding, als met betrekking tot de lastenverdeling en het beheer van de activa in de restructuring unit. Het steunelement van de second loss-garantie was onjuist, aangezien de aannames met betrekking tot de overname- en marktwaarde van de portefeuille onjuist waren. Ten aanzien van de vergoeding voor het capital relief-effect stelde Duitsland dat de waardering van het capital relief-effect in het besluit tot inleiding van de procedure op oude gegevens was gebaseerd. Op basis van recentere gegevens zou het capital relief-effect beduidend kleiner zijn. De voorlopige beoordeling van de lastenverdeling zou ook niet correct en te beperkt zijn, aangezien de Commissie enkel naar de first loss-tranche van de garantie verwijst die beduidend kleiner was dan de in de mededeling besmette activa vereiste first loss-tranche van 10 % van de afgeschermdede portefeuille. Er zou geen verband zijn tussen de lastenverdeling en de in absolute cijfers weergegeven first loss-tranche. Bovendien zou HSH alle verliezen hoger dan de second

loss-garantie dragen. In verband met het beheer van de activa verklaarde Duitsland dat de beginselen van de mededeling besmette activa niet van toepassing zijn op het HSH-risicoschild en het niet zinvol is alle door het risicoschild afgeschermdede activa gescheiden te beheren. HSH zou eventueel een restructuring unit oprichten en een duidelijke functionele en organisatorische scheiding tussen de kernbank en de restructuring unit aanbrengen die tot in de raad van bestuur (*Vorstand*) wordt aangehouden.

#### *Waardering van de portefeuille*

- (116) Duitsland is het niet eens met de waardering van de portefeuille in punt 47 van het besluit tot inleiding van de procedure. De afgeschermdede portefeuille betreft hoofdzakelijk klassieke kredietactiviteiten, die niet zonder meer op basis van cashflow kunnen worden gewaardeerd. Ook een waarderingsregel voor „complexe” activa, die door middel van forfaitaire haircuts de onzekerheid op de markt simuleert, is in dit geval niet geschikt voor de waardering van de afgeschermdede portefeuille. Terwijl de CIP-portefeuille van HSH door externe deskundigen op basis van een cashflowanalyse was gewaardeerd, werden de posities in de beduidend grotere kredietportefeuille onderzocht op basis van een gebruikelijke kredietanalyse die in overeenstemming is met de desbetreffende regelgeving en waarbij de kredietwaardigheid van de kredietnemer van het grootste belang is.

#### *Vergoeding van de garantie*

- (117) Duitsland voerde, zoals beschreven in het besluit tot inleiding van de procedure, aan dat de toepassing van de in de mededeling besmette activa bepaalde berekeningsmethoden niet geschikt was voor de second loss-garantie en dat voor het bepalen van de vergoeding moest worden uitgegaan van de garantiemededeling. In de loop van de informatie-uitwisseling, die ook meerdere bijeenkomsten en teleconferenties omvatte, verstrekte Duitsland in de periode januari tot en met augustus 2010 inlichtingen om te bewijzen dat een volledige terugvordering van het bedrag van [...] het herstel van de levensvatbaarheid van HSH zou bemoeilijken.

#### **6.2. OPMERKINGEN INZAKE DE HERKAPITALISATIE**

- (118) Duitsland was van mening dat ook in de beoordeling door de Commissie van de herkapitalisatie fouten zijn geslopen die betrekking hebben op de bedrijfswaardering van HSH en de juridische beoordeling van eventuele voordelen voor de minderheidsaandeelhouders die niet aan de herkapitalisatie deelnemen.
- (119) De bezwaren van de Commissie met betrekking tot de bedrijfswaardering zijn volgens Duitsland aan foutieve feitelijke vaststellingen toe te schrijven. Zo zou het niet relevant zijn dat de oorspronkelijke bedrijfswaardering door PwC geen rekening hield met de ratingverlaging van S&P en zouden er goede redenen zijn om aan te nemen dat HSH in 2013 weer een A-rating zal hebben.

<sup>(29)</sup> PB C 155 van 20.6.2008, blz. 10.



(120) Wat de uitgifteprijs van nieuwe aandelen betreft, zijn bij beursgenoteerde banken kortingen van 30 % tot 60 % gebruikelijk. De waardering van HSH is een geschikte basis om de prijs van nieuwe aandelen te bepalen en de historische aandeelhouders van HSH hebben geen voordeel gehaald uit de steunmaatregelen door een buitengewoon groot aandeel van HSH te behouden.

### 6.3. OPMERKINGEN INZAKE HET RISICOSCHILD EN DE HERKAPITALISATIE IN HET LICHT VAN DE GEWÄHRT-RÄGERHAFTUNG VAN DE PUBLIEKE AANDEELHOUDERS

(121) Duitsland verklaarde dat zonder de reddingssteun beduidend grotere verliezen zouden zijn geleden bij de liquidatie van HSH en het daaropvolgende beroep dat op de publieke aandeelhouders was gedaan in het kader van de Gewährträgerhaftung. Mogelijke vorderingen in het kader van de Gewährträgerhaftung werden op ongeveer 30 miljard EUR en meer geschat. Duitsland wees erop dat een particuliere investeerder in de situatie van de publieke aandeelhouders dezelfde reddingsmaatregelen zou hebben genomen om grotere verliezen te vermijden.

(122) Duitsland is van mening dat de reddingsmaatregelen voldoen aan de criteria van de „private investor test” (d.w.z. de toepassing van het beginsel van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie) en daarom geen staatssteun vormen. Er is aan deze criteria voldaan als redelijkerwijs ervan kan worden uitgegaan dat de onderneming opnieuw levensvatbaar kan worden en de liquidatiekosten hoger zijn dan de kosten voor de kapitaalmaatregelen<sup>(30)</sup>. Volgens Duitsland is het op 1 september 2009 ingediende oorspronkelijke herstructureeringsplan een voldoende bewijs voor het vermogen van HSH om opnieuw levensvatbaar te worden. Wat betreft de schatting van de liquidatiekosten verklaarde Duitsland dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen de verplichtingen die de deelstaten als eigenaar van HSH moeten opnemen, en de verplichtingen die op hen rusten in hun hoedanigheid van overheid. Verplichtingen van de deelstaten in hun hoedanigheid van overheid (bv. werkloosheidsuitkeringen en socialezekerheidsbijdragen) mogen niet meespelen in de schatting van de liquidatiekosten. Enkel de verplichtingen die de deelstaten als eigenaars van HSH moeten opnemen, zouden bij de liquidatiekosten mogen worden gerekend. Op grond van het arrest-Linde<sup>(31)</sup> was Duitsland van mening dat bij het toepassen van het criterium van de particuliere investeerder rekening moest worden gehouden met de lasten uit voorheen rechtmatig toegekende steun. De Gewährträgerhaftung was door de Commissie goedgekeurd en vormt daarom steun die met de interne markt verenigbaar is. Bovendien behoorden de verplichtingen die uit de Gewährträgerhaftung voortkwamen, tot de verplichtingen van de deelstaten in hun hoedanigheid van eigenaar van HSH en niet in hun hoedanigheid van overheid. De Gewährträgerhaftung is naar haar aard met een patronaatsverklaring (*Patronatserklärung*) vergelijkbaar. Daarom moesten de verplichtingen van de publieke aandeelhouders uit de Gewährträgerhaftung voor minstens 30 miljard EUR in de schatting van de liquidatiekosten

worden meegerekend. Duitsland was van mening dat de liquidatiekosten beduidend hoger zouden liggen dan de kosten van de kapitaalmaatregelen van de publieke aandeelhouders ten gunste van HSH. Daarom is Duitsland van oordeel dat aan het criterium van de particuliere investeerder is voldaan en de reddingsmaatregelen geen staatssteun vormen.

### 6.4. OPMERKINGEN INZAKE DE HOUDBAARHEID VAN HET BEDRIJFSMODEL VAN HSH

(123) Hoewel Duitsland de voorlopige beoordeling van het bedrijfsmodel van HSH in punt 62 van het besluit tot inleiding van de procedure eerst als te negatief beschouwde, werkte het het oorspronkelijke herstructureeringsplan toch bij om de mededingingsbezwaren van de Commissie weg te nemen.

### 6.5. OPMERKINGEN INZAKE DE EIGEN BIJDRAGE EN DE COMPENSERENDE MAATREGELEN

(124) Duitsland verklaarde dat door de maatregelen die in het oorspronkelijke herstructureeringsplan waren voorzien om richtlijnen voor een passende eigen bijdrage in acht te nemen - vergoeding van de maatregelen, onttrekkingen uit kapitaalreserves, verkoop van belangrijke deelnemingen en kostenverminderingen - uiteindelijk een eigen bijdrage van 5,9 miljard EUR werd bereikt en deze maatregelen daarvoor voldoende zouden moeten zijn.

(125) De voorgestelde compenserende maatregelen - de versmalling van de balans, de stopzetting van winstgevende activiteitenportefeuilles, de sluiting van 12<sup>(32)</sup> van de tot dusver 21 internationale vestigingen en de verkoop van belangrijke deelnemingen (REAG en DAL<sup>(33)</sup>) - werden door Duitsland wel eerst als voldoende beschouwd, maar in het aangepaste herstructureeringsplan toch nogmaals bijgewerkt.

## 7. OPMERKINGEN VAN DERDEN

(126) De Commissie heeft ook opmerkingen van derden ontvangen. Op 30 november en 11 december 2009 hebben de Sparkassenverbände hun opmerkingen ingediend en op 17 december 2009 deed ook Flowers dit.

### 7.1. OPMERKINGEN VAN SGVSH EN SVB

(127) De Sparkassenverbände waren het niet eens met het voorlopige standpunt van de Commissie dat zij een buitengewoon voordeel hadden gehad door de herkapitalisatie die door de overheidsaandeelhouders aan HSH was toegekend, aangezien de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen volgens de Sparkassenverbände vrij laag was.

(128) Een opsplitsing van de procedure in de zaak-HSH, waarbij de steunmaatregelen in de ene procedure worden goedgekeurd en de vraag of er sprake was van eventuele indirecte steun aan minderheidsaandeelhouders in een andere procedure wordt onderzocht, zou in strijd zijn

<sup>(30)</sup> Opmerkingen van Duitsland van 17 december 2009 onder verwijzing naar het arrest van het Gerecht in gevoegde zaken T-129/95, T-2/96 en T-97/96, Neue Maxhütte Stahlwerke GmbH en Lech-Stahlwerke GmbH/Commissie, Jurispr. 1999, blz. II-17, punt 119.

<sup>(31)</sup> Arrest van 17 oktober 2002, zaak T-98/00, Linde AG/Commissie, Jurispr. 2000, blz. II-3961.

<sup>(32)</sup> Het aantal te sluiten internationale vestigingen werd in het aangepaste herstructureeringsplan van 12 naar 15 verhoogd.

<sup>(33)</sup> Opmerkingen van Duitsland, blz. 35, oorspronkelijk herstructureeringsplan van HSH van 1 september, hoofdstuk 7.1.1.

- met artikel 7 van Verordening (EG) nr. 659/1999<sup>(34)</sup> (hierna „procedureverordening” genoemd). De steunmaatregel kan niet tegelijk (ten gunste van HSH) met de interne markt verenigbaar zijn en ten aanzien van de aandeelhouders van HSH onverenigbaar zijn. Een negatief besluit over de herkapitalisatie met betrekking tot de Sparkassenverbände en Flowers zou ertoe leiden dat de herkapitalisatie onverenigbare steun zou vormen. Volgens de Sparkassenverbände zou de Commissie de vraag inzake het betrekken van minderheidsaandeelhouders bij de lastenverdeling tijdens de algemene beoordeling van de lastenverdeling in het kader van de herkapitalisatie moeten behandelen.
- (129) De verwatering van de aandelen van de minderheidsaandeelhouders die de Commissie ontoereikend acht, kan volgens de Sparkassenverbände geen staatssteun vormen. Volgens hen is een verwatering een secundair effect van een herkapitalisatie. Bovendien zou niet aan de criteria van artikel 107, lid 1, VWEU zijn voldaan in zoverre dat de Sparkassenverbände geen ondernemingen vormen in de zin van de staatssteunregels. SGVSH en SVB zijn zelf niet actief op een markt, maar houden enkel deelnemingen voor hun leden (de openbare spaarbanken in Hamburg en Sleeswijk-Holstein). Het voordeel voor de Sparkassenverbände zou hoogstens uit een waardevermeerdering van de HSH-deelnemingen bestaan, wat inherent is aan alle kapitaalinjecties. Bovendien werd het vermeende voordeel niet met staatsmiddelen bekostigd. De verwateringsgraad hangt af van het aantal en de prijs van de aandelen. De beslissing over de prijs werd echter niet door de staat, maar op de algemene aandeelhoudersvergadering genomen. Deze beslissing kan niet aan de staat worden toegerekend en kan volgens het arrest-Stardust Marine<sup>(35)</sup> niet als staatssteun worden beschouwd. Het beweerde voordeel zou in elk geval geen effect hebben gehad op de concurrentiepositie van de spaarbanken op de markten waarop zij actief zijn. Daardoor zou het beweerde voordeel de mededinging niet verstoren en ook het handelsverkeer tussen de lidstaten niet vervalsen.
- (130) Verder wezen de Sparkassenverbände erop dat de Commissie tot dusver bij andere herkapitalisatiemaatregelen geen secundaire effecten had onderzocht. Ook de EU-rechter heeft in het arrest-WestLB<sup>(36)</sup> geen dergelijke aanpak gevolgd. Verder stelden de Sparkassenverbände vast dat de Commissie in andere gevallen waar de uitgifteprijs van nieuwe aandelen extreem hoog<sup>(37)</sup> leek, de secundaire effecten niet had onderzocht. Indien dit aspect enkel in gevallen zoals dat van HSH of BayernLB zou worden onderzocht, zou dit in strijd zijn met het gelijkheidsbeginsel.
- (131) De Sparkassenverbände verklaarden voorts dat aandeelhouders van een naamloze vennootschap een voorkeursrecht voor nieuwe aandelen hebben. Dit is echter een optie en geen verplichting. De Sparkassenverbände beschouwden de prijs van de nieuwe aandelen als correct, maar konden om financiële redenen niet aan de herkapitalisatie deelnemen.
- (132) Verder betoogden de Sparkassenverbände dat zij in 2008 een belangrijke bijdrage hadden geleverd aan de kapitaalmaatregelen ten gunste van HSH. Zo hadden de Sparkassenverbände in juli 2008 een stille participatie van 685 miljoen EUR omgezet in gewoon kapitaal van HSH ten bedrage van 125 miljoen EUR en kapitaalreserves van 560 miljoen EUR. Bovendien hadden de Sparkassenverbände samen met Flowers ingetekend op een stille participatie in de vorm van een converteerbare obligatie (hybride instrument) van 962 miljoen EUR, waarvan de Sparkassenverbände een aandeel van 660,5 miljoen EUR hadden opgenomen. Eind 2008 heeft HSH kapitaalreserves ten bedrage van 3,1 miljard EUR geliquideerd, om verliezen te compenseren en een verliesabsorptie door de hybride instrumenten te vermijden. In dit verband zouden de Sparkassenverbände hun aandeel van 560 miljoen EUR in de kapitaalreserves verloren hebben. De verplicht converteerbare obligatie (mandatory convertible bond, MCB) participeerde in het verlies van HSH; een coupon werd eveneens niet vergoed. De Sparkassenverbände hadden sinds 2008 geen dividenden ontvangen.
- (133) In mei 2009 wilden de Sparkassenverbände hun aandelen verkopen. Een verkoop was echter niet mogelijk op basis van een overeenkomst om de aandelen niet van de hand te doen (*Haltevereinbarung*) die op 25 maart 2003 met de publieke aandeelhouders was gesloten. De partijen bij de *Haltevereinbarung* hadden zich ertoe verbonden hun stemrecht zo uit te oefenen dat de meerderheid van stemmen van de publieke aandeelhouders en de Sparkassenverbände behouden zou blijven en een bepaald percentage van hun aandelen niet te verkopen. De *Haltevereinbarung* kan niet vóór 31 december 2013 worden opgezegd.
- (134) De Sparkassenverbände wezen erop dat hun aandelen door de herkapitalisatie aanzienlijk waren verwaterd en respectievelijk van 13,2 % naar 4,7 % en van 1,62 % naar 0,6 % waren gezakt. Met 85,5 % van de indirecte en de directe deelnemingen hadden de publieke aandeelhouders gezamenlijke zeggenschap over alle strategische beslissingen van HSH. Deze gezamenlijke zeggenschap betekent vanuit het perspectief van een particuliere investeerder een bijkomende waardevermindering van de door de minderheidsaandeelhouders gehouden deelnemingen.
- (135) De Sparkassenverbände wezen erop dat de waardering van HSH door PwC in opdracht van HSH gebeurde en niet van de minderheidsaandeelhouders. PwC heeft de waardering op basis van erkende waarderingselementen uitgevoerd. Volgens de Sparkassenverbände had PwC rekening moeten houden met speciale waarden en een gewijzigde risicopremie, wat de waarde van de aandelen op 30 EUR had gebracht. De Sparkassenverbände waren daarom van mening dat hun deelnames buitensporig verwaterd waren en schatten hun verlies hierdoor op ongeveer 200 miljoen EUR.

<sup>(34)</sup> Verordening (EG) nr. 659/1999 van de Raad van 22 maart 1999 tot vaststelling van nadere bepalingen voor de toepassing van artikel 93 van het EG-Verdrag, PB L 83 van 27.3.1999, blz. 1.

<sup>(35)</sup> Arrest van 16 mei 2002, zaak C-482/99, Frankrijk/Commissie („Stardust Marine”), Jurispr. 2002, blz. I-4397.

<sup>(36)</sup> Arrest van 6 maart 2003, gevoegde zaken T-228/99 en 233/99, WestLB/Commissie, Jurispr. 2003, blz. II-435, punt 316.

<sup>(37)</sup> Besluit van de Commissie van 24 juli 2009 betreffende steunmaatregel C 15/09 - Hypo Real Estate, punt 47 (besluit tot inleiding van de procedure in de zaak Hypo Real Estate, waar de uitgifteprijs driemaal zo hoog was als de beurskoers); Besluit van de Commissie van 14 januari 2009 betreffende steunmaatregel N 9/09 - Anglo-Irish Bank (PB C 177 van 30.7.2009, blz. 1).

## 7.2. OPMERKINGEN VAN FLOWERS

- (136) Flowers bracht gelijkaardige argumenten als de Sparkassenverbände naar voren en betoogde verder dat zij reeds een aanzienlijke eigen bijdrage hadden geleverd aan de herstructurering van HSH. De kapitaalmaatregelen die in juli 2008 ten gunste van HSH waren doorgevoerd, hielden nauw verband met de kapitaalverhoging van mei 2009. In juli 2008 had Flowers 300 miljoen EUR liquide middelen ingebracht. Met betrekking tot de stille participatie in de vorm van een converteerbare obligatie voor een totaalbedrag van 962 miljoen EUR had Flowers in totaal voor 301,5 miljoen EUR liquide middelen ingebracht. De stille participatie in de vorm van een converteerbare obligatie is aan het verlies blootgesteld, aangezien geen coupon is betaald. Het aandeel van de investeerders in deze kapitaalmaatregelen zou 48 % hebben bedragen en dus aanzienlijk groter zijn geweest dan hun toenmalige deelneming in HSH van in totaal 25,67 %.
- (137) In tegenstelling tot de voorlopige beoordeling van de Commissie in de punten 65 en 73 van het besluit tot inleiding van de procedure was Flowers niet van mening dat hun eigen bijdrage en hun betrokkenheid bij de lastenverdeling ontoereikend waren geweest. Zij wezen erop dat zij in 2009 bij het aanspreken van kapitaalreserves van 3,1 miljard EUR een bijdrage van 794 miljoen EUR hadden geleverd. De investeerders voerden het besluit van de Commissie in de zaak-Commerzbank<sup>(38)</sup> aan en betoogden dat de Commissie in het geval van Commerzbank de verkoop van deelnemingen en andere activa als voldoende eigen bijdrage en het verbod op couponbetalingen en dividenduitkeringen als lastenverdeling heeft beschouwd. Volgens de investeerders moet met de kapitaalmaatregelen van 2008 rekening worden gehouden.
- (138) De investeerders vroegen het verlies van hun blokkerende minderheid door de verwatering van hun aandelen ook als eigen bijdrage te beschouwen. Ondanks de verwatering van hun aandelen naar 9,19 % konden zij, à ratio van hun deelneming vóór de herkapitalisatie, verder tot 26,58 % een beroep doen op de Gewährträgerhaftung. Verder achtten zij de opmerkingen van de Commissie met betrekking tot de waardering van HSH en de volgens de Commissie te hoge prijs van de aandelen niet gerechtvaardigd. Volgens hen werd geen rekening gehouden met een aantal waardeverhogende factoren.
- (139) Aangezien de Duitse wetgeving niet in de mogelijkheid voorziet om aandelen over te dragen, kan indirecte steun voor minderheidsaandeelhouders niet worden teruggevorderd. Een opsplitsing van de lopende procedure zou niet mogelijk zijn omdat maar één steunmaatregel ten gunste van HSH ten uitvoer is gelegd.

## 8. OPMERKINGEN VAN DUITSLAND INZAKE DE OPMERKINGEN VAN DERDEN

- (140) Duitsland heeft opmerkingen op de argumenten van de Sparkassenverbände en Flowers bezorgd. Het bleef van

mening dat de waardering van HSH passend is en de minderheidsaandeelhouders geen voordeel hebben gehaald uit indirecte staatssteun. Bovendien bepleitte Duitsland een opsplitsing van de procedure, als deze daardoor sneller kon worden afgesloten, zoals HSH en de markten verwachtten. Duitsland betwijfelde of een herkapitalisatie één juridische procedure is en om die reden mededingingsrechtelijk enkel als één geheel kan worden beoordeeld. Onder verwijzing naar de rechtspraak van de rechterlijke instanties van de Unie verklaarde Duitsland dat een opsplitsing van de procedure juridisch mogelijk is. Indien de juridische beoordeling van een steunmaatregel ten aanzien van verscheidene begunstigden (in dit geval HSH en de minderheidsaandeelhouders) zou verschillen, zou dit de verenigbaarheid van de aan HSH toegekende steun met de interne markt niet in het gedrang brengen. De evenredigheid van de steun op het niveau van de begunstigde bank zou door de passende uitwerking van het herstructureringsplan verzekerd worden, terwijl elke begunstiging van de minderheidsaandeelhouders door een te hoge uitgifteprijs van de aandelen apart behandeld en gecorrigeerd zou moeten worden. Duitsland ging niet akkoord met de mening van Flowers dat indirecte steun aan minderheidsaandeelhouders niet teruggevorderd zou kunnen worden omdat de Duitse wetgeving niet voorziet in de mogelijkheid van een overdracht van aandelen. Een dergelijke overdracht is naar Duits recht mogelijk, maar zelfs indien dit niet mogelijk was, zou Duitsland geen beroep kunnen doen op het ontbreken van bepalingen inzake de terugvordering van steun in zijn wetgeving ter rechtvaardiging van de niet-nakoming van een terugvorderingsbesluit van de Commissie.

## 9. JURIDISCHE BEOORDELING

## 9.1. DE VRAAG OF ER SPRAKE IS VAN STAATSSTEUN

- (141) Op grond van artikel 107, lid 1, VWEU zijn steunmaatregelen van de staten of in welke vorm ook met staatsmiddelen bekostigd, die de mededinging door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties vervalsen of dreigen te vervalsen, onverenigbaar met de interne markt, voor zover deze steun het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt.
- (142) Een maatregel dient als staatssteun te worden aangemerkt indien de volgende voorwaarden zijn vervuld: a) de maatregel wordt door een lidstaat of uit staatsmiddelen bekostigd; b) de maatregel levert een voordeel op doordat bepaalde ondernemingen of producties worden begunstigd; c) dit voordeel moet selectief zijn, en d) de maatregel vervalst de mededinging of dreigt deze te vervalsen en kan het handelsverkeer tussen lidstaat ongunstig beïnvloeden. Al deze voorwaarden dienen vervuld te zijn om een maatregel als staatssteun te kunnen aanmerken. De Commissie blijft van oordeel dat deze voorwaarden zijn vervuld.
- (143) Ten eerste worden de maatregelen verleend door HSH Finanzfonds AöR, een publiekrechtelijke instelling die is opgericht door de publieke aandeelhouders, waarvan dezen in gelijke mate eigenaar zijn en waarover zij in gelijke mate zeggenschap uitoefenen. Deze instelling werd opgericht op grond van een op 3 april 2009 te Kiel en

<sup>(38)</sup> Besluit van de Commissie van 7 mei 2009 betreffende steunmaatregel N 244/09, punt 104.



op 5 april 2009 te Hamburg ondertekend *Staatsvertrag* tussen de deelstaten Hamburg en Sleeswijk-Holstein<sup>(39)</sup>. HSH Finanzfonds AöR neemt van de publieke aandeelhouders de taak over om HSH te ondersteunen. Om deze taak uit te voeren, verleent HSH Finanzfonds AöR garanties ten belope van maximaal 10 miljard EUR, verwerft zij aandelen-HSH en gaat zij leningen aan met het oog op de verwerving van die aandelen. Volgens artikel 3 van het *Staatsvertrag* zijn de publieke aandeelhouders aansprakelijk voor de verplichtingen van HSH Finanzfonds AöR. Zodoende worden deze maatregelen duidelijk door de Staat bekostigd.

- (144) Ten tweede werden het risicoschild en de herkapitalisatie toegekend om de insolventie van HSH af te wenden<sup>(40)</sup>, en droegen zij zo bij tot het voortbestaan van HSH. Zodoende betreft het economische voordelen in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU.
- (145) Ten derde zijn de maatregelen specifiek voor HSH bestemd - en dus selectief.
- (146) Voorts moet worden nagegaan of de betrokken maatregelen de mededinging vervalsen of dreigen te vervalsen en het handelsverkeer tussen de lidstaten ongunstig kunnen beïnvloeden. Deze effecten kunnen worden nagegaan aan de hand van de omvang van de steun, de kenmerken van de steunmaatregel en van de begunstigde van de steun<sup>(41)</sup>. Dankzij de steunmaatregelen kon HSH de insolventie vermijden en haar activiteiten op een aantal markten voortzetten. HSH is een internationaal actieve bank, die met andere banken in Duitsland en in andere landen concurreert. Bovendien is HSH voor de Duitse banksector systeemrelevant<sup>(42)</sup> en een belangrijke concurrent op de markt voor scheeps- en vliegtuigfinanciering (HSH is internationaal de grootste scheepsfinancier en een leidende aanbieder van financiële diensten in de luchtvaartsector). Bovendien heeft HSH een betrekkelijk hoog bedrag aan steun ontvangen (zie overweging 159) en dekt het risicoschild rond 75 % van haar balanstotaal af. Gezien de effecten van de maatregelen, de positie van HSH in de banksector (met name de markt voor scheepsfinanciering) en de hoogte van het steunbedrag bestond het gevaar dat het voordeel voor deze bank het handelsverkeer tussen lidstaten ongunstig zou beïnvloeden.
- (147) Aan deze inschatting werd niet afgedaan door de opmerkingen van Duitsland en belanghebbende derden. De opmerkingen van Duitsland met betrekking tot het steunkarakter van de ten behoeve van HSH doorgevoerde maatregelen spreken elkaar tegen. Enerzijds eist Duitsland dat de Commissie het risicoschild op basis van de garantiemededeling beoordeelt in plaats van de mededeling

besmette activa, en neemt het dus kennelijk aan dat bij het risicoschild sprake is van staatssteun. Anderzijds voert Duitsland aan (zoals in punt 6.3 van dit besluit is samengevat) dat een particuliere investeerder die in de situatie van de publieke aandeelhouders had verkeerd, gezien de onbeperkte staatsgarantie (de *Gewährträgerhaftung*) voor vorderingen van ten minste 30 miljard EUR ook de reddingsmaatregelen ten behoeve van HSH had doorgevoerd, om hogere verliezen te vermijden. Duitsland trekt daaruit de conclusie dat het criterium van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie vervuld is en dat de betrokken maatregelen dus geen staatssteun vormen.

- (148) Duitsland heeft de rechtspraak waarop het zich beroept, verkeerd uitgelegd. In het onderhavige geval, zo de stelling van Duitsland, dient een staatssteunmaatregel (de *Gewährträgerhaftung*) als onderdeel van de liquidatiekosten te worden behandeld, om andere staatssteunmaatregelen (de herkapitalisatie en het risicoschild) verenigbaar te kunnen verklaren met het beginsel van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie. In de zaak-Linde gingen de partijen tegen marktvoorwaarden een transactie aan, die een subsidie inhield om een op een vroeger tijdstip - eveneens op marktvoorwaarden - gesloten toeleveringsovereenkomst waarvan de uitvoering jaarlijks hoge verliezen met zich bracht, te kunnen ontbinden. Het Gerecht verklaarde in dat verband dat „er van uit te gaan [is] dat de hierboven beschreven omvattende regeling een normale handels-transactie is waarbij [de Treuhandanstalt] en LWG als rationele ondernemers in het kader van een markteconomie hebben gehandeld. Het is duidelijk dat deze instanties zich vóór alles hebben laten leiden door commerciële overwegingen, zonder economische of sociale beleidsdoelstellingen in de beschouwing te betrekken.”<sup>(43)</sup> Die situatie valt met de hier te onderzoeken zaak niet te vergelijken, omdat in de zaak-Linde beide transacties op marktvoorwaarden werden aangegaan, terwijl in de zaak-HSH geen van de beide transacties op marktvoorwaarden werd aangegaan.
- (149) De *Gewährträgerhaftung* wordt gedefinieerd als een directe, op wet- of regelgeving gebaseerde verplichting van een territoriaal lichaam of andere publiekrechtelijke instelling tegenover crediteuren van een publiekrechtelijke kredietinstelling ten aanzien van alle verplichtingen van die instelling. *Gewährträgerhaftung* houdt dus de verplichting in voor de *Gewährträger* om in het geval van insolventie of liquidatie van de kredietinstelling op te treden. Hiermee ontstaat een directe vordering van de crediteuren van de kredietinstelling op de garant, die echter alleen kan worden aangesproken wanneer het vermogen van de kredietinstelling ontoereikend is om de crediteuren te voldoen. De *Gewährträgerhaftung* is niet beperkt in omvang of in de tijd. Bovendien betaalt de kredietinstelling geen vergoeding voor deze garantie<sup>(44)</sup>. De *Gewährträgerhaftung* is een onbetaalde, onbeperkte subsidiaire aansprakelijkheid van een territoriaal lichaam (gemeente, deelstaat) voor vorderingen op een publiekrechtelijke instelling (in dit geval, een publiekrechtelijke kredietinstelling) voor het geval deze

<sup>(39)</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, blz. 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, blz. 172).

<sup>(40)</sup> Reddingsbesluit, punt 44.

<sup>(41)</sup> Zie arrest van 30 april 2009, zaak C-494/06 P, Commissie/Italië en Wam SpA, *Jurispr.* 2009, blz. I-3639, punt 50; arrest van 14 oktober 1987, zaak 248/84, Duitsland/Commissie, *Jurisprudentie* 1987, blz. 4013, rechtsoverweging 18, en arrest van 3 mei 2007, zaak T-357/02, Freistaat Sachsen/Commissie, *Jurispr.* 2007, blz. II-1261, punt 31.

<sup>(42)</sup> Reddingsbesluit, punten 33 en 34.

<sup>(43)</sup> Arrest van 17 oktober 2002, zaak T-98/00, Linde AG/Commissie, *Jurispr.* 2000, blz. II-3961, punt 49.

<sup>(44)</sup> Zie deel 2 van het besluit van de Commissie betreffende steunmaatregel E 10/00 - Duitsland - Anstaltslast en *Gewährträgerhaftung* - Overheids garanties voor openbare kredietinstellingen in Duitsland (PB C 146 van 19.6.2002, blz. 6).

instelling insolvent is. Een particuliere investeerder handelend in een markteconomie had, wanneer hij in de situatie van de publieke aandeelhouders had verkeerd - anders dan deze publieke aandeelhouders met de Gewährträgerhaftung hebben gedaan - geen onbetaalde, onbeperkte garantie afgegeven die het volledige balanstotaal afdekt.

- (150) De Commissie heeft de Gewährträgerhaftung inderdaad als staatssteun beschouwd. De Commissie heeft geëist dat Duitsland de Gewährträgerhaftung afschaft.
- (151) De Gewährträgerhaftung is in het publieke recht verankerd. De publieke aandeelhouders zijn in het kader van de Gewährträgerhaftung aansprakelijk in hun hoedanigheid van overheid - en niet die van particuliere aandeelhouder. In lijn met de beschikkingspraktijk van de Commissie <sup>(45)</sup> en de rechtspraak <sup>(46)</sup> kunnen alleen verplichtingen die een kapitaalverschaffer handelend in een markteconomie had kunnen aangaan, als onderdeel van de liquidatiekosten worden beschouwd. Zoals in overweging 149 is uiteengezet, had een kapitaalverschaffer in een markteconomie geen garantie afgegeven voor een bank, indien voor deze garantie geen vergoeding wordt betaald, deze onbeperkt is en het volledige balanstotaal van de bank afdekt. Zodoende is het arrest-Linde voor de beoordeling van het onderhavige geval weinig relevant, aangezien de uit de Gewährträgerhaftung voortvloeiende verplichtingen niet als liquidatiekosten kunnen worden aangemerkt.

#### Steunbedrag

- (152) Als steunelement van de herkapitalisatie is het nominale bedrag van de herkapitalisatie te hanteren, aangezien een particuliere investeerder handelend in een markteconomie een onderneming in moeilijkheden nimmer deze middelen ter beschikking had gesteld. Zoals in de punten 27 en 28 van het reddingsbesluit is uiteengezet, zijn het feit dat de minderheidsaandeelhouders niet aan de herkapitalisatie hebben deelgenomen en het ongelijke aandeel van de publieke aandeelhouders in de uit de reddingsmaatregelen voortvloeiende lasten aanwijzingen dat de publieke aandeelhouders met de herkapitalisatie doelstellingen van algemeen belang nastreefden en niet als een particuliere investeerder hebben gehandeld. In lijn met haar beschikkingspraktijk <sup>(47)</sup> bevestigt de Commissie haar standpunt dat het steunelement van de herkapitalisatie 3 miljard EUR bedraagt.
- (153) De Commissie bevestigt voorts dat het steunelement in het risicoschild 10 miljard EUR bedraagt. Ondanks de argumenten van de Duitsland is de Commissie nog

steeds ervan overtuigd dat de maatregel op grond van de mededeling besmette activa dient te worden beoordeeld. In die mededeling wordt aangegeven hoe maatregelen van de lidstaten ten behoeve van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa op grond van artikel 107, lid 3, onder b), VWEU dienen te worden beoordeeld. Aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa zijn activa waarbij banken met verliezen moeten rekenen. Volgens de Commissie dient de mededeling besmette activa te worden toegepast voor alle ondersteuningsmaatregelen die bestemd zijn voor aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa en die de begunstigde financiële instelling daadwerkelijk van verplichtingen bevrijden, aangezien het volgens die mededeling bij ondersteuningsmaatregelen gaat om maatregelen waarmee banken sterke waardeaanpassingen van bepaalde categorieën activa kunnen vermijden <sup>(48)</sup>. Dit geldt ook in dit geval voor het risicoschild.

- (154) De Commissie kan het standpunt van Duitsland niet delen dat de mededeling besmette activa niet mag worden toegepast en dat het steunelement van de second loss-garantie op basis van de algemene staatssteunregels en met name de garantiemededeling dient te worden bepaald. De garantiemededeling geldt voor steunmaatregelen die de banken liquiditeit moeten verschaffen <sup>(49)</sup>. Het risicoschild dient een ander doel. Het is bedoeld voor de activa van de bank en moet zo veel mogelijk kapitaal vrijmaken dat de bank haar kernkapitaalratio kan verbeteren.
- (155) Wat betreft het *ratione temporis*-bezwaar van Duitsland herinnert de Commissie eraan dat zij, ongeacht het tijdstip van de uitwerking of de aanmelding van de maatregel, de op het tijdstip van de vaststelling van het besluit geldende rechtsregels en mededelingen moet toepassen <sup>(50)</sup>. Dit is een algemene regel en iedere uitzondering op deze regel moet in de rechtsregel die anders had moeten worden toegepast, duidelijk worden genoemd. Zoals de EU-rechter heeft bevestigd <sup>(51)</sup>, dient een aangemelde maatregel volgens de op het tijdstip van de beschikking of het besluit geldende regels te worden beoordeeld. Daarom heeft de Commissie de mededeling besmette activa tegen de achtergrond van de toenmalige financiële crisis reeds toegepast op maatregelen die vóór de bekendmaking van die mededeling waren aangemeld <sup>(52)</sup>.
- (156) Volgens de mededeling besmette activa stemt het steunbedrag bij een maatregel voor activaondersteuning overeen met het verschil tussen de waarde bij overdracht van de activa en de marktprijs ervan. De waarde bij overdracht van de afgeschermdede portefeuille bedraagt [rond 168] miljard EUR, hetgeen overeenstemt met de nominale waarde ervan van [rond 172] miljard EUR, minus het *first loss* van 3,2 miljard EUR (*first loss-tranche*).

<sup>(45)</sup> Besluit van de Commissie betreffende steunmaatregel C 9/08 (ex NN 8/08) - Duitsland - Sachsen LB (PB C 71 van 18.3.2008, blz. 14), punt 82.

<sup>(46)</sup> Arrest 28 januari 2003, zaak C-334/99, Duitsland/Commissie („Gröditzter Stahlwerke”), Jurispr. 2003, blz. I-1139, punt 133; arrest van 14 september 1994, zaken C-278/92, C-279/92 en C-280/92, Spanje/Commissie („Hytasa”), Jurispr. 1994, blz. I-4103, punt 22.

<sup>(47)</sup> Beschikking 2009/775/EG van de Commissie van 21 oktober 2008 betreffende steunmaatregel C 10/08 (ex NN 7/08) die door Duitsland is toegekend voor de herstructurering van IKB Deutsche Industriebank AG, PB L 278 van 23.10.2009, blz. 32, overweging 77; besluit van de Commissie betreffende steunmaatregel N 428/09 - Verenigd Koninkrijk - Restructuring of Lloyds Banking Group (PB C 46 van 24.2.2010, blz. 2, punt 122); besluit van de Commissie betreffende steunmaatregel N 265/09 - België - Ethias NV (PB C 252 van 18.6.2010, blz. 5, punt 95), en besluit van de Commissie betreffende steunmaatregel C 32/09 (ex NN 50/09) - Duitsland - Sparkasse KölnBonn (PB C 2 van 6.1.2010, blz. 13, punt 47).

<sup>(48)</sup> Punt 15 van de mededeling besmette activa.

<sup>(49)</sup> Garantiemededeling, punt 1.3; besluit van de Commissie van 16 december 2003 betreffende steunmaatregel N 512/03 - Duitsland - Garantieregelingen voor scheepsfinanciering (PB C 62 van 11.3.2004, blz. 3).

<sup>(50)</sup> Arrest van 11 december 2008, zaak C-334/07 P, Commissie/Freistaat Sachsen, Jurispr. 2008, blz. I-9465.

<sup>(51)</sup> Zaak C-334/07 P, Commissie/Freistaat Sachsen, reeds aangehaald, punt 59.

<sup>(52)</sup> Zie Besluit 2010/606/EU van de Commissie van 26 februari 2010 betreffende steunmaatregel C 9/09 (ex NN 45/08, NN 49/08 en NN 50/08) door het Koninkrijk België, de Franse Republiek en het Groothertogdom Luxemburg ten uitvoer gelegd ten faveure van Dexia NV, PB L 274 van 19.10.2010, blz. 54.



- (157) Gelet op de aanzienlijk omvang en de samenstelling van de afgeschermdede portefeuille ([60-80] % van de portefeuille bestaat uit kredieten) valt de marktwaarde ervan lastig te bepalen. Wanneer er voor bepaalde activa geen markt bestaat, kan de marktwaarde daarvan daadwerkelijk nul zijn <sup>(53)</sup>. Hoe dan ook ligt de marktwaarde van de afgeschermdede portefeuille ver onder de reële waarde ervan in het economisch verkeer <sup>(54)</sup>, hetgeen de onderliggende economische waarde van de activa op lange termijn weerspiegelt. Aangezien het steunbedrag van de garantie niet hoger mag uitkomen dan de nominale waarde ervan (10 miljard EUR), hoeft de precieze waarde ervan niet te worden bepaald. Daarom is de Commissie van oordeel dat het steunelement van het risicoschild 10 miljard EUR bedraagt.
- (158) De Commissie wijst erop dat de 17 miljard EUR liquiditeitsgaranties die SoFFin, in het kader van de Duitse regeling, heeft gesteld, steun vormen.
- (159) Zodoende is de Commissie tot de bevinding gekomen dat het in het risicoschild en de herkapitalisatie vervatte steunelement 13 miljard EUR bedraagt. Voorts is de Commissie van oordeel dat het steunelement in de liquiditeitsgaranties tot 17 miljard EUR oploopt.

## 9.2. VERENIGBAARHEID VAN DE STEUNMAATREGELEN

### 9.2.1. TOEPASSING VAN ARTIKEL 107, LID 3, ONDER B), VWEU

- (160) Volgens artikel 107, lid 3, onder b), VWEU kan een steunmaatregel met de interne markt verenigbaar worden verklaard wanneer deze ertoe bijdraagt „een ernstige verstoring in de economie van een lidstaat op te heffen”. In het kader van de goedkeuring van het pakket reddingsmaatregelen voor Duitse banken <sup>(55)</sup> heeft de Commissie bevestigd dat een ernstige verstoring in de Duitse economie dreigt en dat overheidssteun voor banken een geschikt middel is om die verstoring op te heffen. Hoewel de economie zich sinds begin 2010 langzaam herstelt, is de Commissie nog steeds van oordeel dat de voorwaarden om staatssteun op grond van artikel 107, lid 3, onder b), VWEU goed te keuren, vervuld zijn, nu de financiële markten opnieuw onder druk zijn komen te staan. De Commissie bevestigde dit standpunt toen zij in december 2010 een mededeling goedkeurde waarmee de toepassing van de staatssteunregels op maatregelen ter

ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis tot en met 31 december 2011 werd verlengd <sup>(56)</sup>.

- (161) Wanneer een bank als HSH zou omvallen, zou dat rechtstreekse gevolgen hebben voor de financiële markten en zodoende voor de hele economie van een lidstaat. Omdat de financiële markten nog steeds kwetsbaar zijn, zal de Commissie zich bij haar beoordeling van steunmaatregelen in de banksector baseren op artikel 107, lid 3, onder b), VWEU.

### 9.2.2. VERENIGBAARHEID VAN HET RISICOSCHILD MET DE MEDEDELING BESMETTE ACTIVA

- (162) De Commissie dient maatregelen voor activaondersteuning te toetsen aan artikel 107, lid 3, onder b), VWEU en aan de mededeling besmette activa. De mededeling besmette activa heeft, anders dan Duitsland betoogt, niet uitsluitend een uniformering van de bestuurspraktijk ten doel <sup>(57)</sup>, maar maakt duidelijk hoe de steunregels op ondersteuningsmaatregelen voor aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa worden toegepast. Zij houdt rekening met de specifieke kenmerken van maatregelen voor activaondersteuning en leidt uit de steunregels de verenigbaarheidsvoorwaarden voor dit soort maatregelen af. De toepassing van de mededeling besmette activa dient de coherentie van de door de lidstaten toegekende maatregelen voor activaondersteuning en de inachtneming van de regels van het staatssteuntoezicht te borgen. Volgens punt 18 van die mededeling wil is het doel ervan gecoördineerde beginselen en voorwaarden vast te stellen om te garanderen dat maatregelen inzake activaondersteuning zo doeltreffend mogelijk zijn op de interne markt, rekening houdende met de langetermijndoelstelling van herstel van de normale marktvoorwaarden. Zodoende is het doel van de mededeling veel ruimer dan door Duitsland wordt aangenomen en blijft het niet beperkt tot een eenvormige beschikkingspraktijk. In het licht van die doelstelling dient de Commissie de mededeling besmette activa op alle maatregelen voor activaondersteuning toe te passen.
- (163) Bijgevolg ziet de Commissie geen reden om de maatregel, zoals door Duitsland gevraagd, rechtstreeks aan artikel 107, lid 3, onder b), VWEU te toetsen.
- (164) In de mededeling besmette activa is bepaald onder welke voorwaarden maatregelen voor activaondersteuning met artikel 107, lid 3, onder b), VWEU verenigbaar zijn. Dit onderzoek naar de verenigbaarheid dient dus aan de hand van een reeks criteria te worden gevoerd. Daarbij gaat het met name om criteria als de vraag of de activa voor ondersteuning in aanmerking komen, om het activabeheer, de waardering van de afgeschermdede portefeuille, een duidelijke identificatie van het probleem, volledige transparantie vooraf en openheid over bijzondere waardeverminderingen, de vraag of de maatregel op het algemeen belang is gericht, de gepastheid van de vergoeding en lastenverdeling, en de noodzaak van een onderzoek door de Commissie van het voor te leggen herstructureringsplan.

<sup>(53)</sup> Zie punt 39 van de mededeling besmette activa.

<sup>(54)</sup> Deze conclusie sluit aan bij het door de Commissie uitgevoerde voorlopige onderzoek van de marktwaarde van de afgeschermdede portefeuille, waaruit bleek dat de marktwaarde minder dan [150-180] miljard EUR bedroeg (zie punt 38 van het besluit tot inleiding van de procedure).

<sup>(55)</sup> Besluit van de Commissie van 27 oktober 2008 betreffende steunmaatregel N 512/08 - Duitsland - Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland (PB C 293 van 15.11.2008, blz. 2), gewijzigd bij besluit van de Commissie van 12 december 2008 betreffende steunmaatregel N 625/08 - Duitsland - Rettungspaket für Finanzinstitute in Deutschland (PB C 143 van 24.6.2009, blz. 1), verlengd bij besluit van de Commissie van 22 juni 2009 betreffende steunmaatregel N 330/09 (PB C 160 van 14.7.2009, blz. 4) en besluit van de Commissie van 23 juni 2010 betreffende steunmaatregel N 222/10 (PB C 178 van 3.7.2010, blz. 1).

<sup>(56)</sup> Mededeling van de Commissie betreffende de toepassing vanaf 1 januari 2011 van de staatssteunregels op maatregelen ter ondersteuning van banken in het kader van de financiële crisis, PB C 329 van 7.12.2010, blz. 7.

<sup>(57)</sup> Zie punt 105.

### 9.2.2.1. Komen de activa voor activaondersteuning in aanmerking?

- (165) Volgens de punten 33 e.v. van de mededeling besmette activa moet worden bepaald welke activa voor ondersteuning in aanmerking komen, en dienen categorieën activa („pakketten”) te worden gevormd. Nadere toelichting over de vaststelling van deze categorieën is te vinden in bijlage III bij de mededeling besmette activa. Door het brede scala van door het risicoschild afgedekte activa is de „pakket-benadering” van de mededeling besmette activa niet toereikend. Punt 35 van de mededeling biedt echter verdere flexibiliteit bij het bepalen welke activa voor activaondersteuning in aanmerking komen. Zo kunnen banken, die niet voldoen aan punt 33 van de mededeling, zonder dat daarvoor een specifieke rechtvaardiging vereist is, worden bevrijd van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa, mits deze maximaal 10 tot 20 % uitmaken van alle activa die onder dit mechanisme vallen. Aangezien in dit geval het hier te onderzoeken risicoschild [rond 75] % van het balanstotaal van HSH dekt, biedt punt 35 van de mededeling besmette activa geen bevredigende oplossing.
- (166) Volgens punt 32 van de mededeling besmette activa, waarin de basisbeginselen worden gegeven met betrekking tot de vraag welke activa voor activaondersteuning in aanmerking komen, dient bij de beoordeling van de aard van de activa die onder een maatregel voor activaondersteuning vallen, pragmatisch tewerk te worden gegaan. De Commissie tekent aan dat het scala van door de financiële crisis getroffen categorieën activa in de loop der tijd door overloopeffecten ruimer geworden is. Met name effecten uit de sectoren scheepvaart, luchtvaart en vastgoed zijn momenteel grotendeels illiquide geworden of aan sterke neerwaartse waardeaanpassingen onderhevig. Maatregelen voor activaondersteuning ten behoeve van dit soort activa kunnen ertoe bijdragen dat de doelstellingen van de mededeling besmette activa worden bereikt - d.w.z. dat de transparantie toeneemt en dat een bijdrage tot de financiële stabiliteit wordt geleverd - zelfs wanneer deze activa niet tot de categorieën activa behoren die de financiële crisis hebben veroorzaakt. Op grond hiervan heeft de Commissie in vroegere zaken ingestemd met maatregelen voor activaondersteuning ten behoeve van dit soort activa<sup>(58)</sup> en acht zij het ook in dit geval passend om dit te doen.
- (167) Volgens punt 36 van de mededeling besmette activa kunnen de criteria om in aanmerking te komen, worden verruimd wanneer dit wordt gecompenseerd door een ingrijpende herstructurering. Hoe groter het aandeel afgeschermden activa in de portefeuille van een bank is, des te ingrijpender moet de herstructurering zijn. In haar besluit tot inleiding van de procedure had de Commissie

<sup>(58)</sup> Zie besluit van de Commissie van 22 december 2009 betreffende steunmaatregel C 40/09 (ex N 555/09) - Duitsland - Aanvullende steun voor WestLB AG met betrekking tot de afsplitsing van activa (PB C 66 van 17.3.2010, blz. 15, punt 56); besluit van de Commissie van 30 juni 2009 betreffende steunmaatregel C 17/09 (ex N 265/09) - Duitsland - Herkapitalisatie en activaondersteuning voor de LBBW (PB C 248 van 16.10.2009, blz. 7, punt 18), en Besluit 2010/395/EU van de Commissie van 15 december 2009 betreffende steunmaatregel C 17/09 (ex N 265/09) van Duitsland voor de herstructurering van de Landesbank Baden-Württemberg, PB L 188 van 21.7.2010, blz. 1, punten 49 t/m 55.

twijfel ten aanzien van de vraag of de activa wel voor ondersteuning in aanmerking kwamen, omdat het haar toentertijd voorgelegde oorspronkelijke herstructureringsplan niet ver genoeg leek te gaan om een passende compensatie te bieden voor de flexibele toepassing van de criteria om voor activaondersteuning in aanmerking te komen. Op 11 juli 2011 legde HSH het aangepaste herstructureringsplan voor. De aangepaste herstructureringsmaatregelen omvatten een verkorting van de balans met rond 60 %, de afstoting van [...] deelnemingen en de sluiting van 15 van de 21 internationale vestigingen van HSH. Volgens de Commissie biedt de omvang van de herstructurering een compensatie voor de flexibele toepassing van de mededeling besmette activa wat betreft de vraag of de activa voor ondersteuning in aanmerking komen. Bijgevolg konden de bezwaren van de Commissie ten aanzien van de vraag of de activa voor ondersteuning in aanmerking komen, worden weggenomen.

### 9.2.2.2. Het beheer van de activa

- (168) In punt 45 van het besluit tot inleiding van de procedure had de Commissie, op het punt van het beheer van de activa, twijfel of de garantie verenigbaar was met de interne markt. Aangezien alle activa verder op de balans van HSH zouden blijven staan, was er geen aanwijzing voor een duidelijke functionele en organisatorische splitsing tussen HSH en de afgeschermden activa (met name wat betreft beheer, medewerkers en cliënten).
- (169) Duitsland verschafte aanvullende inlichtingen en verklaarde dat HSH een Restructuring Unit heeft opgericht, die een interne „afbouwbank” vormt, met een afzonderlijk management. HSH heeft rapportage voor de verschillende bedrijfssegmenten ingevoerd en een afzonderlijk management voor de Restructuring Unit, zodat er geen belangenconflict kan ontstaan tussen de kernbank en de Restructuring Unit. De Commissie kan instemmen met de in overweging 115 samengevatte verklaringen van Duitsland over het beheer van de activa en accepteert de aanpassingen die HSH op dit gebied heeft doorgevoerd. Bijgevolg voldoet het risicoschild aan de voorwaarden van de mededeling besmette activa wat betreft het beheer van activa.

### 9.2.2.3. Waardering van de afgeschermden portefeuille

- (170) In punt 47 van het besluit tot inleiding van de procedure formuleerde de Commissie twijfel ten aanzien van de waardering van de afgeschermden portefeuille, omdat slechts een klein deel van de portefeuille door onafhankelijke deskundigen was gewaardeerd en omdat HSH onvoldoende informatie had verstrekt voor de waardering van de reële waarde in het economisch verkeer van de volledige portefeuille. Vóór de tenuitvoerlegging van de maatregel stelde HSH twee onafhankelijke deskundigen aan: Blackrock en Cambridge Place. Dezen waardeerden slechts een klein deel van de afgeschermden portefeuille, namelijk de asset-backed securities (ABS) en delen van de CIP-portefeuille.
- (171) De Commissie is het niet eens met het in overweging 116 gepresenteerde standpunt van Duitsland dat de kredietverleningsactiviteiten moeilijk te waarderen zijn, omdat de cashflowprognoses op uiteenlopende prognoses

zijn gebaseerd, bijv. aannames met betrekking tot betalingsachterstanden, *probability of default* en tijdstip van default, terugvordering en rentepercentages (risicovrije rente en risicopremie). Zelfs wanneer de complexiteit van de waardering bij kredieten met verlengbare looptijden die bij scheeps- en vastgoedfinanciering - d.w.z. bij een groot deel van de afgeschermdde portefeuille - de regel zijn, blijkt uit de beschikkingspraktijk van de Commissie dat reeds portefeuilles samen met vergelijkbare activa op cashflowbasis zijn gewaardeerd<sup>(59)</sup>. Bovendien kon Duitsland niet het bewijs leveren dat een op cashflowprognoses gebaseerde waardering tot een volledig andere uitkomst zou leiden.

- (172) De waardering dient plaats te vinden volgens een op het niveau van de Europese Unie vastgelegde eenvormige methode. Op verzoek van de Commissie hebben HSH en haar externe deskundige Morgan Stanley, in nauwe samenwerking met de deskundigen van de Commissie, een volledige waardering van de portefeuille uitgevoerd. De aannames waarop HSH zich bij haar waardering baseert, waren in overeenstemming met de strenge stressscenari'o's die de Commissie in andere gevallen heeft toegepast. De gehanteerde methoden waren coherent.
- (173) Uit de waardering bleek dat de verwachte verliezen veel hoger oplopen dan de first loss-tranche van 3,2 miljard EUR en dat zij de second loss-tranche van 10 miljard EUR [...] zouden uitputten. Bovendien bleek dat de reële waarde in het economisch verkeer [...] bij rond [155-170] miljard EUR ([rond 172] miljard minus 3,2 miljard EUR minus [2,5-10] miljard EUR) ligt.
- (174) Aangezien de waardering in overeenstemming met de mededeling besmette activa plaatsvond, is de Commissie van mening dat de in punt 45 van het besluit tot inleiding van de procedure geformuleerde twijfel is weggenomen.

#### 9.2.2.4. Onbeperkte transparantie en volledige openheid vooraf

- (175) In punt 42 van het besluit tot inleiding van de procedure formuleerde de Commissie twijfel ten aanzien van de transparantie en de openheid, aangezien Duitsland voor de afgeschermdde portefeuille geen volledige waardering door een erkende onafhankelijke deskundige had verschaft.
- (176) Volgens punt 20 van de mededeling besmette activa vereist ieder verzoek om steun door de voor steun in aanmerking komende banken vooraf onbeperkte transparantie en volledige openheid over de waardeverminderingen

van activa waarvoor ondersteuning wordt gevraagd. Basis hiervoor is een adequate waardering, gecertificeerd door erkende onafhankelijke deskundigen en gevalideerd door de betrokken toezichthouder. De informatie die met betrekking tot de aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa wordt verschaft, dient uitvoerig te zijn, zoals in punt II van bijlage III en tabel 2 van de mededeling besmette activa is aangegeven.

- (177) Sinds het besluit tot inleiding van de procedure is vastgesteld, heeft de Commissie uitgebreide informatie over de afgeschermdde portefeuille en de activa ontvangen. De waardering leverde voor de portefeuille een reële waarde in het economisch verkeer op van rond [155-170] miljard EUR. Het capital relief-effect van het risicoschild werd op [ongeveer 3,5] miljard EUR berekend. Morgan Stanley heeft de waardering, samen met de daaraan ten grondslag liggende aannames en methode, formeel ondertekend en gevalideerd. Dat de maatregel een capital relief-effect oplevert, is in februari 2010 door toezichthouder BaFin bevestigd. Het capital relief-effect zoals dat aan de hand van de waardering van de activa is berekend, wijkt af van de voorlopige beoordeling van de Commissie in de punten 51 e.v. van het besluit tot inleiding van de procedure. De Commissie accepteert de uitkomsten van deze waardering en de berekening van het capital relief-effect, die Duitsland heeft meegedeeld. Gelet op de uitkomsten van dit onderzoek hoeft dus niet meer te worden ingegaan op de verklaringen van Duitsland met betrekking tot het capital relief-effect.
- (178) De bezwaren van de Commissie wat betreft de transparantie en openheid vooraf zijn hiermee weggenomen.

#### 9.2.2.5. Afstemming op beleidsdoelstellingen van de overheid

- (179) Volgens punt 5.3 van de mededeling besmette activa dienen de prikkels voor deelname van de banken aan de maatregelen voor activaondersteuning als volgt op de beleidsdoelstellingen van de overheid te worden afgestemd: a) door een termijn van maximaal zes maanden om activaondersteuning aan te vragen; b) door mechanismen die moeten waarborgen dat de banken die de activaondersteuning het meest nodig hebben, aan de overheidsmaatregel deelnemen, en c) door tijdelijke gedragsmaatregelen om onder meer de effecten op de mededinging te beperken.
- (180) De garantie werd, gezien de systemische relevantie van HSH voor de economie van de publieke aandeelhouders, specifiek voor HSH ontworpen en op haar specifieke situatie toegesneden. In samenhang met het aangepaste herstructureringsplan werd HSH een reeks gedragsmaatregelen opgelegd, die vooral betrekking hebben op dividenduitkeringen en couponbetalingen, op corporate governance, op beloningen en op marktaanwezigheid in bepaalde segmenten zoals de scheepsfinanciering.
- (181) Bijgevolg is het risicoschild voor HSH, wat de afstemming op beleidsdoelstellingen van de overheid betreft, verenigbaar met de voorwaarden van de mededeling besmette activa.

<sup>(59)</sup> Zo werden bijvoorbeeld met betrekking tot het Irish National Asset Management Agency op cashflow gebaseerde waarderingen van grond- en ontwikkelingskredieten uitgevoerd om de reële waarde in het economisch verkeer na te gaan (zie het besluit van de Commissie betreffende steunmaatregel N 725/09 - Ierland - Establishment of a National Asset Management Agency (NAMA) (PB C 94 van 14.4.2010, blz. 11)). Daarnaast werden in het kader van een maatregel voor activaondersteuning ten behoeve van Royal Bank of Scotland ook de verwachte kredietverliezen op scheepsfinancieringskredieten gewaardeerd (zie het besluit van de Commissie betreffende steunmaatregelen N 422/09 en N 621/09 - Verenigd Koninkrijk - Restructuring of the Royal Bank of Scotland following its recapitalisation by the state and participation to the Asset Protection Scheme (PB C 119 van 22.4.2010, blz. 1)).



### 9.2.2.6. Vergoeding en lastenverdeling

- (182) In punt 49 van het besluit tot inleiding van de procedure betwijfelde de Commissie of de lasten wel adequaat werden verdeeld. Volgens punt 24 van de mededeling besmette activa moet van HSH geëist worden dat zij door een first loss-clausule een deel van de verliezen of het risico voor haar rekening neemt (doorgaans voor ten minste 10 %). Ook door een hogere vergoeding of een compensatie achteraf kan een passende verdeling van de lasten worden geborgd. Voorts formuleerde de Commissie in de punten 51 e.v. van het besluit tot inleiding van de procedure twijfel of de premie van 400 basispunten een passende vergoeding is voor het risico dat de publieke aandeelhouders voor hun rekening nemen.
- (183) Volgens punt 41 van de mededeling besmette activa moet bij alle maatregelen voor activaondersteuning een passende vergoeding worden verlangd. Een vergoeding voor een maatregel voor activaondersteuning is passend wanneer daarmee de effecten van de maatregel op het toetsingsvermogen worden vergoed. Dit betekent dat een passende vergoeding voor het capital relief-effect moet worden verlangd.
- (184) Ten aanzien van het capital relief-effect merkte de Commissie in haar besluit betreffende de steunmaatregel van Duitsland voor de herstructurering van de Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) <sup>(60)</sup> op dat een door de betrokken maatregel behaald capital relief-effect van 6,25 % als passende vergoeding voor dit capital relief-effect kan worden beschouwd <sup>(61)</sup>. Het capital relief-effect voor het risicoschild werd op [rond 3,5] miljard EUR gecijferd, waaruit een jaarlijkse vergoeding van ongeveer 220 miljoen EUR kan worden afgeleid (hetgeen overeenkomt met [ongeveer 220] basispunten van de nominale waarde van de garantie) wanneer HSH de garantie aanspreekt voor het volledige garantiebedrag. Bij een (gedeeltelijke) opzegging van de garantie moet de minimumvergoeding voor het capital relief-effect proportioneel worden verlaagd tot circa 220 basispunten van de uitstaande nominale waarde van de garantie.
- (185) Zoals in overweging 46 is uiteengezet, heeft HSH voorgesteld om voor het risicoschild een garantiepremie van 400 basispunten te betalen. Een en ander betekent dat HSH, afhankelijk van het scenario, [ $> 1,5$ ] miljard EUR (geen beroep op de garantie), [ $> 2,5$ ] miljard EUR (garantie gebruikt voor 5 miljard EUR) of [ $> 4$ ] miljard EUR (garantie gebruikt voor 10 miljard EUR) zal betalen.
- (186) Wat betreft de vraag of de minimumvergoeding voor het capital relief-effect van [ca. 220] basispunten per jaar over een bedrag 10 miljard EUR of, in het geval van gedeeltelijke opzeggingen, het uitstaande nominale bedrag van de garantie <sup>(62)</sup> adequaat is, het absolute bedrag van de vergoeding voor het capital relief-effect wordt verlaagd wanneer de garantie gedeeltelijk wordt opgezegd. Ook wanneer het capital relief-effect waarschijnlijk niet rechtstreeks evenredig met het bedrag van het risicoschild zal afnemen, is de Commissie van mening dat het toch mogelijk is om hiermee, voor de looptijd van het risicoschild, met het oog op het berekenen van de minimumvergoeding voor het capital relief-effect een passende benaderende vergoeding te bepalen. Daarom zou de Commissie een vergoeding van jaarlijks ongeveer [rond 220] basispunten over de uitstaande nominale waarde van de garantie als passend beschouwen.
- (187) Aangezien [ongeveer 220] basispunten op het uitstaande garantiebedrag een aanvaardbare benaderende vergoeding is voor het percentage van 6,25 % op het bedrag van het capital relief-effect, is het volgens de Commissie voldoende dat jaarlijks steeds 6,25 % voor het capital relief-effect aan het HSH Finanzfonds AöR wordt betaald. Deze vergoeding voor het capital relief-effect kan bijgevolg als met de mededeling besmette activa verenigbaar worden beschouwd.
- (188) Bovendien moet, volgens punt 41 van de mededeling besmette activa, bij maatregelen voor activaondersteuning via het opkopen of verzekeren van activa de overdrachtswaarde op de reële waarde in het economisch verkeer berusten.
- (189) Uit de waardering van het risicoschild door de Commissie bleek dat de gegarandeerde waarde van [rond 168] miljard EUR te hoog (boven de reële waarde in het economisch verkeer) en die van de first loss-tranche te laag was bepaald. Het verschil tussen de gegarandeerde waarde en de reële waarde in het economisch verkeer bedraagt [2,5-10] miljard EUR. Daarom diende een „correctie” van de gegarandeerde waarde en een ophoging van de first loss-tranche plaats te vinden. Duitsland heeft bewijsmateriaal verstrekt waaruit blijkt dat HSH [2,5-10] miljard EUR niet kan terugbetalen en wijst dit soort terugbetaling af. Maar ook wanneer HSH de first loss-tranche niet met [2,5-10] miljard EUR kan ophogen om de verwachte verliezen te dekken, kan, volgens punt 41 van de mededeling besmette activa, het verschil ook op een later tijdstip worden teruggevorderd, bijvoorbeeld via een terugvorderingsmechanisme in het kader van ingrijpende herstructureringsmaatregelen.

<sup>(60)</sup> Besluit 2010/395/EU, reeds aangehaald, overwegingen 64 en 65.

<sup>(61)</sup> Zie bijv. punt 65 van het besluit van de Commissie van 27 oktober 2008 betreffende steunmaatregel N 512/08 - Duitsland - Rettungspaket für Kreditinstitute in Deutschland (PB C 293 van 15.11.2008, blz. 2). Volgens de toenmalige rechtsregels mag het Tier 2-kapitaal niet meer dan 100 % van het Tier 1-kapitaal bedragen. Dit betekent dat, om aan de prudentiële eisen te voldoen, het eigen vermogen voor uit 50 % Tier 1-kapitaal en voor 50 % uit Tier 2-kapitaal mag bestaan. Aangezien overeenkomstig het advies van de Europese Centrale Bank van 20 november 2008 inzake herkapitalisatiemaatregelen tussen de prijs voor Tier 1-kapitaal en Tier 2-kapitaal een verschil van 1,5 % bestaat, is een korting met 150 basispunten passend. Wanneer volgens de herkapitalisatiemededeling (Mededeling van de Commissie „De herkapitalisatie van financiële instellingen in de huidige financiële crisis: beperking van steun tot het noodzakelijke minimum en bescherming tegen buitensporige mededingingverstoringen”, PB C 10 van 15.1.2009, blz. 2) 7 % als een passend vergoeding geldt voor Tier 1-kapitaal zonder inbreng van liquide middelen, dan moet voor Tier 2-kapitaal de vergoeding 5,5 % bedragen. Het gemiddelde van beide percentages bedraagt 6,25 %.

<sup>(62)</sup> Het oorspronkelijke garantiebedrag minus het opgezegde gedeelte, zonder evenwel rekening te houden met het beroep dat op de garantie wordt gedaan.



- (190) Zo kan via de aan de Staat verschuldigde basispremie van 400 basispunten een terugvorderingsmechanisme worden uitgewerkt, dat betrekking heeft op het deel van de betaling dat de vergoeding voor het capital relief-effect van [ongeveer 220] basispunten overschrijdt. Dit bedrag zou bovendien afhangen van het beroep dat op de garantie wordt gedaan, aangezien de basispremie - zoals uit de onderstaande tabel blijkt - kan veranderen.

Tabel 12

### Terugvorderingsbetaling via de basispremie en verdere terugbetalingen

(x miljoen EUR)

	Scenario 1 (geen beroep op garantie: 0 EUR)	Scenario 2 (Garantie gebruikt voor: 5 miljard EUR)	Scenario 3 (Garantie gebruikt voor: 10 miljard EUR)
Basispremie (400 basispunten op uitstaande nominale waarde garantie)	[> 1,5]	[> 2,5]	[> 4]
waarvan vergoeding capital relief-effect ([ca. 220] basispunten op uitstaande nominale waarde garantie)	[700-900]	[1 200-1 600]	[1 800-2 500]
In de basispremie vervatte extra terugbetaling	[500-800]	[1 000-1 400]	[1 500-2 000]
Verder noodzakelijke terugbetalingen	[...]	[...]	[...]

- (191) Terugbetaling via de basispremie zou dus een ontoereikende vergoeding betekenen. Om tot een volledige terugbetaling te komen, dient HSH aan de Staat ook het niet door de basispremie van 400 basispunten gedekte verschil tussen de reële waarde in het economisch verkeer en de overnamewaarde te betalen. Afhankelijk van het scenario, ligt dit verschil tussen [...] en [...] EUR.
- (192) Aangezien Duitsland en HSH een verhoging van de betreffende betalingen afwijzen, kan de steun niet op grond van artikel 7, lid 3, van Verordening (EG) nr. 659/1999 met de interne markt verenigbaar worden verklaard.
- (193) De Commissie tekent aan dat uit het aangepaste herstructureringsplan blijkt dat een aanvullende terugvorderingsbetaling van tussen [...] en [...] EUR niet mogelijk is, aangezien anders de rentabiliteit van HSH in het gedrang zou komen; met een volledige terugbetaling zou - volgens de prognoses in overweging 91 - alle winst die HSH over de hele periode van de herstructurering en daarna zou behalen, worden opgebruikt.
- (194) Niettemin is de Commissie van mening dat met een vergoedingssysteem dat een correctie mogelijk maakt en dat

met zowel de mededeling besmette activa als ook de beschikkingspraktijk ten aanzien van terugbetalingen en vergoedingen in overeenstemming is, de verenigbaarheid van de steunmaatregel met de interne markt kan worden geborgd. Volgens punt 41 van de mededeling besmette activa kan de overnamewaarde (gegarandeerde waarde) van de activa hoger liggen dan de reële waarde in het economisch verkeer wanneer aan de maatregel een ingrijpende herstructurering is gekoppeld en voorwaarden worden gesteld waardoor deze aanvullende steun in een later stadium kan worden teruggevorderd. Voorts biedt datzelfde punt 41 ook een zekere flexibiliteit ten aanzien van gedeeltelijke terugbetalingsmaatregelen, zolang deze door de herstructurering passend worden gecompenseerd.

- (195) In de onderhavige steunzaak is het volgens de Commissie mogelijk om door een combinatie van maatregelen tot een gedeeltelijke aanvullende terugbetaling te komen.
- (196) Zo dient volgens de Commissie in de eerste plaats de betaling van eventuele extra terug te betalen bedragen zo veel mogelijk (en dit zonder de levensvatbaarheid van HSH op lange termijn in gevaar te brengen) onmiddellijk plaats te vinden en niet langer uitgesteld te worden dan noodzakelijk is. Daarom is de Commissie nagegaan in hoeverre een eenmalige betaling mogelijk is. Bijgevolg heeft zij, zoals in overweging 90 uiteengezet, van HSH verlangd dat deze in haar financiële prognoses voor 2011 rekening zou houden met een eenmalige betaling van 500 miljoen EUR. Blijkens de financiële prognoses in overweging 91 is HSH in staat om een eenmalige betaling van 500 miljoen EUR aan de Staat te doen. Aan de betaling van dit soort bedrag zou ook alle verwachte winst van HSH opgaan, hetgeen voor 2011 tot een nettoverlies van [150-200] miljoen EUR zou kunnen leiden. Dit verlies kan echter de jaren nadien worden geabsorbeerd en zou niet beletten dat HSH in de resterende jaren van de herstructurering aantoonbare en aanhoudende winst zou maken (die de rentabiliteit van haar activiteiten weerspiegelen). Dit soort trackrecord is noodzakelijk om aan te tonen dat HSH opnieuw levensvatbaar kan worden en uiteindelijk ook in staat is om opnieuw investeerders te vinden. Op basis hiervan is de Commissie van mening dat 500 miljoen EUR het hoogst mogelijke bedrag voor een gedeeltelijke terugbetaling is dat HSH momenteel aankan.
- (197) De Commissie is echter van mening dat dit onmiddellijk terug te betalen bedrag niet in contanten aan de Staat hoeft te worden voldaan. Gezien het huidige kapitaalniveau van HSH dat tot dusver ontoereikend was om de door haar beleggingsactiviteiten ontstane verliezen te dekken en haar eigen vermogen te versterken, kan volgens de Commissie deze onmiddellijke betaling van 500 miljoen EUR plaatsvinden in aandelen in plaats van in contanten. Aangezien HSH zich bij haar activiteiten nog steeds zal concentreren op activiteiten met een uitgesproken procyclisch karakter en een hoge volatiliteit - zoals de scheepsfinanciering (zie de overwegingen 223 tot en met 226), moet haar kapitaalstructuur zeker worden versterkt.

- (198) Naast die eenmalige betaling is HSH, volgens de Commissie, in staat om ook blijvend verdere terugbetalingen te doen. Een verdere correctie van de overnameprijs kan plaatsvinden via een premie bovenop de basispremie, die gedurende de hele herstructureringspremie wordt voldaan. Op basis van de financiële prognoses in overweging 91 is de Commissie van mening dat dit soort aanvullende premie 385 basispunten kan bedragen, zonder dat daarmee het herstel van de levensvatbaarheid van HSH in gevaar komt. Met een aanvullende premie van 385 basispunten worden de betalingen van 400 basispunten zoals die in tabel 4 voor de hele herstructureringsperiode zijn vastgelegd, niet overschreden<sup>(63)</sup>. De betalingen van de aanvullende premie zouden alleen in scenario 3, waarin naar verwachting voor 10 miljard EUR op de garantie een beroep wordt gedaan (zie overweging 90), hoger uitvallen dan de voor de periode 2012-2014 verwachte nettowinst van HSH. Voorts doet de Commissie opmerken dat HSH de garantie al voor 3 miljard EUR heeft opgezegd, zodat kan worden uitgesloten dat scenario 3 uit tabel 4 (de garantie wordt voor de volle 10 miljard EUR gebruikt) zich voordoet.
- (199) Wanneer meer dan deze aanvullende premie zou worden betaald, dreigt het gevaar dat HSH haar kernkapitaalratio van 10 % niet haalt. Zoals in de overwegingen 223 tot en met 226 aangegeven en in de overwegingen 229 tot en met 232 nader uiteengezet, is het volgens de Commissie voor HSH noodzakelijk een kapitalisering te bereiken die de bank een buffer biedt waarmee zij conjunctuurafhankelijke fluctuaties in haar financiële resultaten kan opvangen, zodat het herstel van de levensvatbaarheid van HSH op geen enkel tijdstip in gevaar komt. Een kernkapitaalratio van 10 % geldt als een voldoende buffer. Wanneer deze ratio door de aanvullende premie zou dalen, dient de betaling van de premie te worden opgeschort zolang de rentabiliteit van HSH in gevaar is.
- (200) Op grond hiervan is het volgens de Commissie voor HSH toch mogelijk om in de komende jaren verdere betalingen te doen, zonder dat daardoor het herstel van de levensvatbaarheid van de bank in het gedrang komt.
- (201) Om de hier uiteengezette redenen en om de verenigbaarheid van het risicoschild met de mededeling besmette activa te borgen, eist de Commissie een ander vergoedingsmechanisme dat de bepalingen van het verdrag dat op 2 juni 2009 werd gesloten om een garantiekader beschikbaar te stellen (hierna „verdrag inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader” genoemd), als volgt worden veranderd. Het vergoedingsmechanisme berust op de huidige, in dat verdrag vastgelegde basispremie van 400 basispunten per jaar over de nominale waarde van de uitstaande garantie. Deze basispremie blijft ongewijzigd, op één punt na: de nominale waarde die als berekeningsbasis dient voor de hoogte van de basispremie neemt niet af bij een beroep op de garantie. Zodoende bouwt de Commissie geen prikkels in om op de garantie een beroep te doen. Naast de basispremie is nog voorzien in een aanvullende premie van 385 basispunten en een eenmalige betaling van 500 miljoen EUR in gewone aandelen (hierna „eenmalige betaling” of „eenmalige betaling in de vorm van aandelen” genoemd). Om deze verplichtingen ten uitvoer te kunnen leggen, dient het oorspronkelijke verdrag inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader te worden gewijzigd, zoals dat in de overwegingen 201 tot en met 208 wordt uiteengezet.
- (202) In de eerste plaats moet de aanvullende premie in het verdrag worden opgenomen. De berekeningsgrondslag voor de aanvullende premie dient vergelijkbaar te zijn met die voor de basispremie en dient te bestaan uit de nominale waarde van de garantie minus eventuele gedeeltelijke opzeggingen, maar zonder de gevallen waarin de garantie wordt aangesproken. De berekeningsgrondslag voor de aanvullende premie dient echter af te hangen van de vraag in hoeverre HSH uiteindelijk de garantie opzegt, waarbij het tijdstip van opzegging niet van belang is. De winstgevendheid van HSH wordt dus slechts in zoverre beïnvloed als HSH een beroep doet op de garantie. Bij gedeeltelijke opzegging van de garantie wordt dus het deel van alle betaalde aanvullende premies dat met het gedeeltelijk opgezegde garantiebedrag overeenstemt, aan HSH terugbetaald. Om dit effect te bereiken, dient - ook wanneer beide premies op basis van het krachtens het verdrag overeengekomen garantiebedrag minus de opzeggingen, maar zonder het daadwerkelijke beroep op de garantie moeten worden berekend - de basispremie jaarlijks over het uitstaande garantiebedrag te worden betaald, terwijl de aanvullende premie op een rekening dient te worden gestort. De aanvullende premie wordt alleen aan HSH Finanzfonds AöR betaald wanneer op de garantie een beroep wordt gedaan. Dit betekent dat bij een gedeeltelijke opzegging van de garantie de op die rekening gestorte aanvullende premie voor het bedrag dat met de gedeeltelijke opzegging van de garantie overeenstemt, aan HSH dient te worden terugbetaald.
- (203) Om te vermijden dat de opzeggingen de winstgevendheid aantasten, dienen de gedeeltelijke opzeggingen alleen plaats te vinden wanneer de kernkapitaalratio van HSH daardoor niet daalt tot onder [8,5-9,5] % per 31 december 2011, tot onder [9-10] % per 31 december 2012, tot onder [9,5-10,5] % per 31 december 2013 en onder [10-11] % per 31 december 2014. Voorts mag een gedeeltelijke opzegging niet plaatsvinden wanneer bij de gedeeltelijke opzegging de zo-even genoemde ratio's weliswaar zijn bereikt, maar dit volgens een voorzichtige raming voor de jaren nadien niet meer het geval zou zijn.
- (204) De aanvullende premie dient met terugwerkende kracht vanaf 31 maart 2009 te worden geïnd en voor delen van de boekjaren te worden geproorateerd. De aanvullende premie dient samen met de basispremie te worden betaald, zolang de kernkapitaalratio van HSH ten minste 10 % bedraagt (hierna „de minimale kernkapitaalratio” genoemd).

<sup>(63)</sup> Deze aanvullende premie mag niet hoger uitkomen dan de basispremie, omdat bij een maximaal beroep op de garantie de uitstaande nominale waarde van de garantie niet mag worden overschreden en de hoogte van de premie in basispunten lager is dan de basispremie.

- (205) Om de winstgevendheid van HSH niet in gevaar te brengen door de betaling van de aanvullende premie, dient het terugvorderingsmechanisme een *Besserungsschein* te bevatten. Dit *Besserungsschein* moet een looptijd tot en met 31 december [2030-2040] hebben. Mocht de kernkapitaalratio van HSH door de betaling van de aanvullende premie onder de minimale kernkapitaalratio vallen, dan moet de betaling, in ruil voor de afgifte van een *Besserungsschein*, naar een later tijdstip wordt verschoven. Komt de kernkapitaalratio boven de minimale kernkapitaalratio uit, dan wordt het *Besserungsschein* tot het niveau van de minimale kernkapitaalratio opnieuw terugbetaald. Dit mechanisme biedt HSH de nodige flexibiliteit, maar biedt tegelijk de garantie dat de terugbetaling plaatsvindt zodra HSH opnieuw kan betalen.
- (206) De opgeschorte aanspraak op de aanvullende premie dient tijdens de looptijd van het *Besserungsschein* volledig te worden hersteld. De aanvullende premie is uiterlijk tot en met 31 december [2015-2025] verschuldigd. Los daarvan, dienen de basispremie en de aanvullende premie verschuldigd te zijn uiterlijk tot het tijdstip dat de som van de gedeeltelijke opzeggingen en het beroep op de garantie op 10 miljard EUR uitkomt.
- (207) Ten tweede dienen HSH Finanzfonds AöR en HSH te worden verplicht het op 2 juni 2009 gesloten verdrag inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader zodanig aan te passen dat daarmee een vordering van HSH Finanzfonds AöR op HSH van een eenmalige betaling van 500 miljoen EUR ontstaat. Om een verdere daling van de eigen-vermogensratio van HSH te vermijden dient HSH deze vordering te honoreren door de uitgifte van gewone aandelen in het kader van een kapitaalverhoging. De uitgifteprijs dient te worden bepaald aan de hand van de waarde van HSH op de dag van het besluit van de algemene aandeelhoudersvergadering over deze kapitaalverhoging en de nettowaarde van het recht op de eenmalige betaling. HSH dient ten belope van de nettowaarde van deze vordering aandelen rechtsreeks aan HSH Finanzfonds AöR (en zodoende indirect aan de publieke aandeelhouders) uit te geven.
- (208) De kapitaalverhoging kan plaatsvinden hetzij via een gewone kapitaalverhoging door een inbreng in natura, zonder voorkeursrecht voor de minderheidsaandeelhouders, hetzij via een gemengde kapitaalverhoging (door een inbreng in contanten of natura) met voorkeursrecht voor alle andere aandeelhouders dan HSH Finanzfonds AöR voor het aandeel in contanten. Het staat aan HSH Finanzfonds AöR en HSH om voor de kapitaalverhoging de vorm te kiezen die een snelle tenuitvoerlegging en registratie in het handelsregister garandeert.
- (209) Wanneer het verdrag inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader is gewijzigd, fluctueert het absolute bedrag van de aanvullende premie afhankelijk van de hoogte van de daadwerkelijk door HSH Finanzfonds AöR afgedekte verliezen (d.w.z. hoe hoger de door de HSH Finanzfonds AöR geabsorbeerde verliezen, des te hoger ook het terug te betalen bedrag). De totale terugbetalingen zoals die uit de beide, hierboven beschreven voorwaarden van de Commissie resulteren zijn in de onderstaande tabel samengevat voor de drie in overweging 46 beschreven scenario's.

Tabel 13

**Terugvordering via basispremie, eenmalige betaling en aanvullende premie**

(x miljoen EUR)

	Scenario 1 (geen beroep op garantie: 0 EUR)	Scenario 2 (Garantie gebruikt voor: 5 miljard EUR)	Scenario 3 (Garantie gebruikt voor: 10 miljard EUR)
Basispremie (400 basispunten op uitstaande nominale waarde garantie)	[> 1,5]	[> 2,5]	[> 4]
waarvan vergoeding capital relief-effect ([ca. 220] basispunten op uitstaande nominale waarde garantie)	[700-900]	[1 200-1 600]	[1 800-2 500]
In de basispremie vervatte extra terugbetaling	[500-800]	[1 000-1 400]	[1 500-2 000]
Aanvullende premie (385 basispunten op het uiteindelijke aangesproken garantiebedrag)	0	[1 500-2 500]	[3 500-4 500]
Eenmalige betaling in de vorm van aandelen	500	500	500
Totale teruggevorderde bedrag	[1 000-1 300]	[3 000-4 400]	[5 500-7 000]
Verder noodzakelijke terugbetalingen	[...]	[...]	[...]

- (210) De Commissie erkent dat, ondanks de additionele verplichtingen van het vergoedingsmechanisme voor alle drie de scenario's in tabel 13, nog steeds slechts een gedeeltelijke terugbetaling zal plaatsvinden van het in totaal bestaande verschil van [2,5-10] miljard EUR tussen de reële waarde in het economisch verkeer en de ggarandeerde waarde ([...] EUR in het eerste scenario, [...] EUR in het tweede scenario en [...] EUR in het derde scenario).
- (211) De Commissie heeft echter het hier te onderzoeken risicoschild (samen met de aanvullende verplichtingen ten aanzien van de vergoeding) vergeleken met maatregelen voor activaondersteuning die ten behoeve van andere banken zijn goedgekeurd. De Commissie wijst er voorts op dat punt 41 van de mededeling besmette activa bij de beoordeling van maatregelen voor activaondersteuning waarbij geen passende vergoeding kan worden betaald, een zekere flexibiliteit laat wanneer de betrokken maatregel door ingrijpende herstructureringen en/of een terugvorderingsmechanismen wordt geflankeerd. Daarnaast wijst de Commissie er op dat zij in het kader van haar beschikkingspraktijk maatregelen heeft goedgekeurd zowel met volledige terugbetaling (bijv. bij ING <sup>(64)</sup> of bij LBWW <sup>(65)</sup>) als zonder enige terugbetaling, maar gekoppeld aan zeer ingrijpende herstructurering (bijv. bij Parex banka <sup>(66)</sup>).

<sup>(64)</sup> Beschikking 2010/608/EG van de Commissie van 18 november 2009 betreffende steunmaatregel C 10/09 (ex N 138/09) die Nederland ten uitvoer heeft gelegd ten behoeve van de Illiquid Assets Back-upfaciliteit en het herstructureringsplan voor ING, PB L 274 van 19.10.2010, blz. 139.

<sup>(65)</sup> Besluit 2010/395/EU, reeds aangehaald.

<sup>(66)</sup> Besluit 2011/364/EU van de Commissie van 15 september 2010 betreffende steunmaatregel C 26/09 (ex N 289/09) die Letland voornemens is ten uitvoer te leggen ten behoeve van de herstructurering van AS Parex banka, PB L 163 van 23.6.2011, blz. 28.



(212) Bij het risicoschild wordt voorzien in een gedeeltelijke terugbetaling gekoppeld aan een ingrijpende herstructurering. Hiermee zijn de voorwaarden van punt 41 van de mededeling besmette activa vervuld en behoort de maatregel tot het soort maatregelen die de Commissie tot dusver in haar beschikkingspraktijk heeft goedgekeurd. Het vergoedingsmechanisme voor de garantie ten behoeve van HSH maakt bovendien in alle denkbare scenario's een gedeeltelijke terugbetaling mogelijk. Wanneer bijvoorbeeld in scenario 3 de garantie voor het volledige bedrag wordt aangesproken, zou het overeenkomstige bedrag van de gedeeltelijke terugbetaling [...] % van het vereiste terug te vorderen bedrag belopen. Tegelijk zal, zoals in de overwegingen 266 tot en met 270 zal worden aangetoond, de herstructurering van HSH resulteren in een verkorting van de balans met 61 %. Gelet op de huidige ingrijpende herstructurering is deze gedeeltelijke terugbetaling in lijn met de beschikkingspraktijk van de Commissie. Bijgevolg is de Commissie van mening dat de maatregelen voor activaondersteuning als verenigbaar met de mededeling besmette activa kunnen worden aangemerkt voor zover de hier genoemde en in bijlage II nader beschreven verplichtingen worden vervuld.

#### 9.2.2.7. Conclusie

(213) Om de voorgaande redenen komt de Commissie tot de conclusie dat haar mededingingsbezwaren ten aanzien van het risicoschild door de opmerkingen van Duitsland en van andere belanghebbenden niet zijn weggenomen. De Commissie is van mening dat het risicoschild, wat de in punt 9.2.2 van dit besluit onderzochte aspecten betreft, niet met de mededeling besmette activa in overeenstemming is. Worden echter de in bijlage II uiteengezette verplichtingen in acht genomen, dan kan het toch met de interne markt verenigbaar worden.

### 9.2.3. VERENIGBAARHEID VAN HET AANGEPASTE HERSTRUCTURERINGSPLAN MET DE INTERNE MARKT

#### 9.2.3.1. De omvang van de vereiste herstructurering

(214) In de herstructureringsmededeling zijn de staatssteunregels vastgesteld die voor de herstructurering van financiële instellingen gelden ten aanzien van maatregelen die tot en met 31 december 2010 bij de Commissie worden aangemeld. Daarom dient het aangepaste herstructureringsplan voor HSH op deze grondslag te worden onderzocht. Om met artikel 107, lid 3, onder b), VWEU verenigbaar te zijn, moet de herstructurering van financiële instellingen in het kader van de huidige financiële crisis volgens de herstructureringsmededeling ervoor zorgen dat:

- a) de winstgevendheid van HSH op lange termijn wordt hersteld;
- b) de begunstigde een afdoende eigen bijdrage levert (verdeling van de lasten), en
- c) dat afdoende maatregelen worden genomen om de mededingingverstoringen te beperken.

(215) In lijn met haar beschikkingspraktijk tijdens de financiële crisis telt de Commissie, bij haar toetsing van de herstructureringsvoorwaarden, het bedrag van de liquiditeitsgaranties niet op bij het steunbedrag.

#### 9.2.3.2. Herstel van de levensvatbaarheid op lange termijn

(216) In het besluit tot inleiding van de procedure werd betwijfeld of HSH in staat is haar levensvatbaarheid op lange termijn te herstellen. Deze twijfel werd versterkt door het diepgaande onderzoek naar de levensvatbaarheid dat na de vaststelling van het besluit tot inleiding van de procedure is uitgevoerd.

(217) In het besluit tot inleiding van de procedure werden drie belangrijke zwakke punten vastgesteld, die de levensvatbaarheid van HSH op lange termijn waarschijnlijk in het gedrag zouden brengen en waarmee in het oorspronkelijke herstructureringsplan onvoldoende rekening is gehouden: a) de afhankelijkheid van HSH van de geld- en kapitaalmarkt; b) de afhankelijkheid van de bank van volatiele en cyclische activiteiten, en c) de grote omvang van haar activiteiten op de kapitaalmarkten in verhouding tot haar bancaire activiteiten. Voorts werd ook twijfel geformuleerd bij de betrouwbaarheid van de groeipercentages en andere prognoses waarop het oorspronkelijke herstructureringsplan is gebaseerd.

#### Funding

(218) Wat de fundingsituatie van HSH betreft, bracht het onderzoek het volgende aan het licht: a) een zwakke fundingstructuur met beperkte fundingbronnen voor een op lange termijn stabiele funding, aangezien met name volgens de grandfathering-clausule uitgegeven, door de Staat gegarandeerde leningen geleidelijk hun vervaldag bereiken en moeten worden geherfinancierd; b) een grote afhankelijkheid van spaarbanken als geprivilegieerde fundingbron, en c) een tekort aan in USD luidende funding.

(219) In het besluit tot inleiding van de procedure<sup>(67)</sup> werd beklemtoond dat HSH tegen 2014 voor [60-110] miljard EUR op de geld- en kapitaalmarkt moet herfinancieren; tegelijk werd betwijfeld of HSH daartoe wel in staat zou zijn. De Commissie heeft een fundinggap van rond [15-30] miljard EUR vastgesteld, voor de dichting waarvan HSH geen specifieke fundingbronnen had gepland en toegewezen. Zoals in overweging 54 aangegeven, liet het fundingplan van HSH een tekort van 48 miljard EUR zien, dat op basis van de prognoses voor het eigen vermogen en derivaten op basis van historische gegevens kan worden aangepast en tot een ongedekte fundingbehoefte van ongeveer [15-30] miljard EUR kan worden teruggebracht. Door de balans op concernniveau met 34 miljard EUR in te krimpen tot 120 miljard tegen eind 2014 (tegenover 150 miljard EUR in het oorspronkelijke herstructureringsplan) wordt de fundingbehoefte op de geld- en kapitaalmarkt, maar ook de druk op de fundingpositie van HSH verlaagd. Zo wordt de fundinggap gedicht, waarvoor HSH geen specifieke fundingbronnen had voorzien. Voorts heeft HSH aangetoond dat haar prognoses ten aanzien van de geplande *Bodensatz* (depositobasis) ten opzichte van het huidige en het vroegere volume funding uit deze bron conservatief zijn. Daarom is de Commissie van mening dat de fundingbehoefte van [15-25] miljard EUR ter dekking waarvan geen fundingbronnen zijn voorzien, zonder negatieve effecten op de fundingkosten van HSH kan worden gedekt door eigen

<sup>(67)</sup> Punt 59 van het besluit tot inleiding van de procedure.



vermogen, deposito-overschotten en kortlopende (*secured* en *unsecured*) funding. Zodoende hoeft HSH niet op zoek te gaan naar nieuwe fundingbronnen en kan zij voor haar totale fundingbehoefte in de periode tot 2014 op bekende en bestaande bronnen een beroep doen.

- (220) Ten aanzien van de afhankelijkheid van spaarbanken als bevoorrechte fundingbron (zie overweging 95) doet de Commissie opmerken dat door de verlaging van het risicoprofiel van HSH ook het belang van de spaarbanken ten opzichte van andere fundingbronnen afneemt. De in het aangepaste herstructureringsplan voorgenomen verdere verkorting van de balans (met 30 miljard EUR ten opzichte van het oorspronkelijke herstructureringsplan; zie overweging 51) zal de nieuwe fundingbehoefte en fundinggap aanzienlijk verminderen. Met de fundingmix waarmee tegen het eind van de herstructureringsfase wordt gerekend (zie tabel 7 en overweging 93), wordt de afhankelijkheid van HSH van korte *unsecured* funding verminderd, waardoor zij ook minder gevoelig is voor liquiditeitscrises. Bovendien zal HSH voor haar funding, verhoudingsgewijs, meer een beroep doen op gedekte obligaties, die in Duitsland aan strikte uitgiftevoorwaarden voldoen en als een stabiele en betrekkelijk voordelige fundingbron kunnen gelden.
- (221) Het tekort aan in USD luidende funding van HSH is een ander belangrijk zwak punt in het zakelijke profiel van HSH. Eind 2010 luidden ongeveer [20-30] % van alle activa van HSH in USD; een en ander komt neer op [50-70] miljard USD, waarvan slechts [15-20] miljard USD ([20-25] %) rechtstreeks in USD wordt gefinancierd. Deze kloof wordt gedicht door valutaswaps, die op doorlopende basis worden verlengd. Door de sinds het uitbreken van de financiële crisis steeds verder toenemende EUR/USD-valutaswaps belooft de kostprijs van deze fundingstrategie ten opzichte van een in USD luidende fundingstrategie nog eens zo'n [20-30] basispunten. Bovendien houdt deze strategie een aantal risico's in. Daarbij gaat het om: a) potentiële extra kosten die ontstaan uit de waarschijnlijke mismatches tussen de daadwerkelijke en de verwachte kasstromen uit in USD luidende activa; b) de verhoogde volatiliteit van de kortetermijnliquiditeitspositie door de verplichting tot margestortingen in verband met swapposities<sup>(68)</sup>, en c) de verhoogde blootstelling aan tegenpartijrisico op grond van het feit dat swaps over the counter (OTC) worden verhandeld en dat HSH het volledige tegenpartijrisico voor deze transacties draagt. Aangezien de verlaging van het risicoprofiel van HSH echter in hoofdzaak plaatsvindt in segmenten die in USD luidende activa genereren (bijv. vliegtuigfinanciering, scheepsfinanciering en internationale vastgoedfinanciering), draagt zulks ook substantieel bij tot de vermindering van de fundingbehoefte in USD. Voorts heeft HSH zich ertoe verbonden het aandeel van de in USD luidende activiteiten van de kernbank dat uit funding in USD wordt gefinancierd, tegen eind 2014 tot ten minste [...] % op te trekken.
- (222) Concluderend dient te worden opgemerkt dat de door de Commissie geformuleerde bezwaren worden weggenomen door de voorgestelde maatregelen. De maatregelen

moeten ervoor zorgen dat HSH op de goeie weg is om, wat volume, looptijd, seniority, zekerheden en valuta betreft, een beter houdbare en stabielere fundingmix te ontwikkelen. De toezegging om tegen eind 2012 - en dus vóór het eind van de daarvoor door het Bazelse Comité voor Banktoezicht (BCBS) vastgesteld termijn - een *net stable funding ratio* (NSFR) en *liquidity coverage ratio* (LCR) van [...] te bereiken, zal monitoring van de vooruitgang die HSH op dit gebied heeft geboekt, mogelijk maken en kan ertoe bijdragen dat de kwaliteit en de stabiliteit van haar funding verder verbetert, zodat zij voldoende liquiditeitsoverschotten aanhoudt voor het geval van stresssituaties.

#### *Cyclisch karakter en volatiliteit van de belangrijkste bedrijfssegmenten*

- (223) In het besluit tot inleiding van de procedure<sup>(69)</sup> werd ter discussie gesteld of HSH haar levensvatbaarheid op lange termijn wel kan verzekeren wanneer zij haar expansie op cyclische en volatiele bedrijfssegmenten<sup>(70)</sup> concentreert. De diepgaande levensvatbaarheidsanalyse versterkte deze bezwaren, omdat daaruit blijkt dat een toenemend aandeel van de nettorentebaten van HSH met volatiele en cyclische activiteiten wordt behaald<sup>(71)</sup>. Als bijzonder problematisch werd het relatief grote belang van de scheeps- en vliegtuigfinanciering beschouwd. In het aangepaste herstructureringsplan wordt echter afdoende rekening gehouden met het aspect van het cyclische karakter van de activa en blijft tegelijk de HSH-franchise in het Shipping-segment behouden.
- (224) De verdere afbouw van activa met [30-35] miljard EUR (tot 82 miljard EUR in 2014) vindt volledig plaats bij de kernbank en met name bij de cyclische en volatiele activiteiten. HSH zal haar activiteiten in het segment vliegtuigfinanciering afbouwen. De bestaande activa in het segment vliegtuigfinanciering ten belope van [3-8] miljard EUR worden tegen eind [2011-2012] aan de Restructuring Unit overgedragen en afgewikkeld. HSH verbindt zich ertoe in dit segment geen nieuwe activiteiten te ontplooiën. Daarnaast verplichtte zij zich ertoe om binnen de kernbank al haar activa in het Shipping-segment tegen eind 2014 terug te brengen tot 15 miljard EUR. Deze doelstelling wordt bereikt door tegen eind [2011-2012] nog eens [0,5-2] miljard EUR aan de Restructuring Unit over te dragen en door het volume nieuwe activiteiten te beperken. Het totale bedrag activa in het segment scheeps- en vliegtuigfinanciering bedraagt 15 miljard EUR - tegenover [25-30] miljard EUR in 2008.

<sup>(69)</sup> Punt 61 van het besluit tot inleiding van de procedure.

<sup>(70)</sup> Bij haar onderzoek maakt de Commissie een onderscheid tussen volatiele en cyclische activiteiten. Bij cyclische activiteiten gaat het om activiteiten waarvan het rendement eng met de conjunctuurcyclus verbonden is. Volatiele activiteiten worden dan weer gekenmerkt door het feit dat het rendement ervan sterk fluctueert naar gelang de periode. De volatiliteit is doorgaans het gevolg van onvoorspelbare gebeurtenissen (zoals natuurrampen of geopolitieke gebeurtenissen zoals terrorisme) die niet zijn toe te schrijven aan fluctuaties als gevolg van de conjunctuurcyclus. De Commissie beschouwt de activiteiten van HSH in de luchtvaart- en de scheepvaartsector niet alleen als volatiel, maar ook als cyclisch.

<sup>(71)</sup> Hierbij gaat het om financiering in de sectoren scheepvaart en vervoer (die als volatiel en cyclisch zijn aangemerkt), vastgoed, activiteiten op de financiële markten en corporate finance (cyclisch).

<sup>(68)</sup> Door verzoeken om margestortingen bij de cross-currency swapposities had HSH tijdens de crisis met aanzienlijke liquiditeitsproblemen te maken.

(225) Daarnaast moeten de totale activa in het vastgoedsegment tegen eind 2014 tot 13 miljard EUR worden teruggebracht, omdat het nieuwe segment internationaal vastgoed voor Duitse corporate cliënten wordt afgebouwd en de overige nieuwe activiteiten worden ingekrompen. Voorts wordt het segment Corporate Finance tegen 2014 duidelijk ingekrompen door een geringer volume nieuwe activiteiten.

(226) Deze algemene inkrimping gaat gepaard met een verbetering van de risicomanagementprocedures bij HSH. Met name werkt HSH eraan om vooral in het segment Shipping grote individuele risico's te beperken. Daarnaast heeft zij zich ertoe verplicht om bestaande grote individuele risico's terug te brengen tot [...] miljoen EUR en nieuwe individuele risico's te beperken tot maximaal [...] miljoen EUR.

#### *Omvang van de activiteiten op de kapitaalmarkten*

(227) In punt 62 van het besluit tot inleiding van de procedure maakte de Commissie bezwaar ten aanzien van de omvang van de activiteiten van HSH op de kapitaalmarkten, die, ondanks de nieuwe focus op regionale activiteiten, nog steeds als buitensporig groot werd aangezien. Met name de handel voor eigen rekening heeft bijgedragen tot de problemen van HSH.

(228) De verkorting van de balans zal tot een aanzienlijke inkrimping van de activiteiten van HSH op de kapitaalmarkten leiden. Deze worden tegen 2014 teruggebracht tot een volume van [25-35] miljard EUR aan activa in de kernbank. Ter vergelijking: dit volume bedroeg in 2008 nog 98,8 miljard EUR. Voorts zegde Duitsland toe dat HSH niet meer voor eigen rekening zal handelen. HSH zal haar trading beperken tot hetgeen nodig is om opdrachten van cliënten uit te voeren, om activiteiten van cliënten te hedgen of ten behoeve van liquiditeitsbeheer in het segment Treasury en met het oog op Balance Sheet Management (BSM) (hoe dan ook tot een plafond gemeenten volgens de maximale Value-at-Risk (VAR)). Daarom zijn de in het besluit tot inleiding van de procedure geformuleerde bezwaren met deze maatregelen weggenomen.

#### *Zwakke kapitalisering*

(229) De zwakke kapitaalstructuur van HSH is een verdere mogelijke hinderpaal voor de levensvatbaarheid van de bank op lange termijn. Met name rees de vraag of de verwachte geringe kapitalisering die in het oorspronkelijke herstructureringsplan tegen het eind van de herstructureringsfase (een Tier 1-ratio van [rond 9] %) gepland staat, afdoende is, gelet op de volgende punten: a) het cyclische en volatiele karakter van het zakelijke profiel van HSH, dat een aanvullende kapitaalbuffer vergt om terugkerende, gecorreleerde verliezen te kunnen opvangen; b) de effecten van de financiële crisis op het kapitaal van HSH<sup>(72)</sup>, en c) de invoering van de nieuwe Basel III-regels, waardoor het minimaal vereiste toetsingsvermogen

sterk toeneemt<sup>(73)</sup>. Daarnaast mag worden aangenomen dat marktdeelnemers en met name instellingen die waarschijnlijk *unsecured* fundingmiddelen op de geld- en kapitaalmarkt aanbieden, hogere kapitaalratio's verwachten.

(230) De verdere daling van het risicoprofiel van HSH, het inhouden van winst en de kapitaalverhoging van rond 500 miljoen EUR in 2013 zullen de kapitalisering van HSH duidelijk verbeteren. Tegen 2014 zou haar kernkapitaalratio meer dan 10 % en haar Tier 1-ratio meer dan 12 % moeten bedragen. Ter vergelijking: in het oorspronkelijke herstructureringsplan werd gerekend met een kernkapitaalratio van [rond 7] % en een Tier 1-ratio van [rond 9] %. Deze nieuwe ratio's beantwoorden beter aan de nieuwe kapitaaleisen voor banken. Hoewel een deel van deze verbeteringen verband houdt met de nog steeds aanzienlijke afbouw van de risicogewogen activa, die door het risicoschild wordt mogelijk gemaakt, zal de kapitaalstructuur hoe dan ook verbeteren. Deze verbetering moet worden gezien in samenhang met de verlaging van het risicoprofiel van de balans van HSH en met name de inkrimping van het aandeel cyclische activa.

(231) Voorts was een van de door Commissie opgelegde verplichtingen om de vergoeding voor het risicoschild en de terugbetaling met de interne markt verenigbaar te kunnen verklaren, dat HSH het risicoschild niet mag opzeggen wanneer dit ertoe zou leiden dat de kernkapitaalratio tijdens de herstructureringsfase onder de vastgestelde waarden daalt en vooral op 31 december 2014 onder 10 % daalt (zie overweging 203). Zo wordt geborgd dat HSH in staat is om tijdens de herstructureringsfase een toereikende kapitalisatie in stand te houden, ook wanneer het tot een verslechtering van de economische situatie komt. Dit mechanisme moet ertoe bijdragen dat HSH het vertrouwen van haar zakelijke partners op de markt terugwint. Volgens het aangepaste herstructureringsplan van HSH moet de bank tegen [2014-2016] uit de garantie stappen; tegen dan zou de kernkapitaalratio [ $> 10$ ] % moeten bedragen.

(232) Concluderend kan worden opgemerkt dat de kapitaalstructuur van HSH door de voorgestelde maatregelen verbetert, zodat deze met de nieuwe internationale normen in overeenstemming is. De verbeterde kapitaalratio's en de hogere stressbestendigheid zullen op de middellange termijn positief op de fundingkosten van HSH uitwerken.

#### *Planningsprognoses*

(233) In het besluit tot inleiding van de procedure (de punten 60 en 63) werd betwijfeld of bepaalde prognoses waarop de plannen voor HSH waren gebouwd, wel betrouwbaar waren. Deze twijfel gold met name de prognoses voor: a) de groei in de belangrijkste bedrijfssegmenten; b) de groei van de niet-rentebaten; c) de marges in de belangrijkste bedrijfssegmenten, en d) de uitbouw van voorzorgsmaatregelen tegen risico's.

<sup>(72)</sup> Uit de diepgaande levensvatbaarheidsanalyse bleek dat de Tier 1-kapitaalratio van HSH zonder herkapitalisatie en de maatregelen voor activaondersteuning van 2010 tot [...] % was gedaald, hetgeen een daling met [...] % ten opzichte van het hoogste niveau van 2008 is.

<sup>(73)</sup> Volgens Basel III moet de kernkapitaalratio ten minste 7,00 % bedragen (inclusief de kapitaalinstandhoudingsbuffer). De nieuwe Tier 1-kapitaalratio moet in de toekomst 8,00 % bedragen (inclusief de kapitaalinstandhoudingsbuffer).

- (234) De Commissie kwam tot de bevinding dat de groeiprog­noses vooral in de segmenten Shipping, vervoer en Corporate Finance te optimistisch waren. Daarom rees de vraag of HSH de geplande totale inkomsten wel kon behalen. Het aangepaste herstructureringsplan is echter gebaseerd op passendere groeiprog­noses voor de segmen­ten Shipping en Corporate Finance (zie tabel 5). Omdat HSH nu het segment vliegtuigfinanciering zal verlaten, is het groeicijfer in dit segment niet meer van belang. Zoals in de tabellen 5 en 6 is aangegeven, zijn de voor de planning in de segmenten Shipping en Corporate Finance gehanteerde groeicijfers aanzienlijk lager dan de cijfers die in het oorspronkelijke herstructureringsplan van 1 sep­tember 2009 werden gehanteerd. Bovendien beantwoor­den zij aan het absolute volume activiteiten dat HSH, gezien haar marktaandeel en de totale omvang van de markt, wellicht in deze segmenten zal kunnen bereiken.
- (235) Daarnaast heeft HSH haar prognoses voor de groei van de niet-rentebaten gecontroleerd. De aanname is dat de niet-rentebaten in de periode 2010-2014 gemiddeld onge­veer [7-12] % van de nettorentebaten van de kernbank zullen uitmaken. Gelet op het voornemen van HSH om de cross-selling van producten tussen haar segment finan­ciële markten en haar overige bedrijfssegmenten te verbeteren, lijkt dit een haalbaar doel.
- (236) In het besluit tot inleiding van de procedure werden de in het oorspronkelijke herstructureringsplan gehanteerde margeprognoses ter discussie gesteld. De nieuwe bedrijfs­marges eind 2010 vielen echter daadwerkelijk hoger uit dan oorspronkelijk was aangenomen en de prognoses voor de planning werden dan ook dienovereenkomstig aangepast.

*Conclusie ten aanzien van de levensvatbaarheid van HSH op lange termijn*

- (237) In het besluit tot inleiding van de procedure werd ter discussie gesteld of HSH in staat zou zijn om de vol­gende recessie door te komen zonder opnieuw op staats­steun een beroep te moeten doen, en werd dus twijfel geformuleerd bij haar levensvatbaarheid op lange termijn. Deze bezwaren waren gebaseerd op de volgende zwakke punten: a) een fragiele fundingstructuur en met name een grote fundinggap die dreigt te ontstaan, alsmede een chronisch tekort aan in USD luidende funding; b) het zwaartepunt dat bij cyclische en volatiele activiteiten ligt die waarschijnlijk tot recurren­te grote gecorreleerde verliezen zullen leiden, en c) een kapitalisering die te laag is om dit soort verliezen te kunnen opvangen. De voor­stellen voor aanvullende maatregelen die in het aange­paste herstructureringsplan zijn opgenomen, kunnen echter de twijfel van de Commissie wegnemen. Het aange­paste herstructureringsplan is gebaseerd op realistischere en beter te controleren prognoses en geeft dus een betrouwbaarder beeld van de levensvatbaarheid van HSH. Het beeld dat daaruit oprijst, is dat van een bank die aan het eind van de herstructureringsfase toereikend zal zijn gekapitaliseerd, die een beperkt deel van haar transac­ties op sterk cyclische segmenten richt en die over een gestabiliseerde, maar nog steeds moeizame fundings­structuur beschikt, waarbij de monitoringinstrumenten (de net stable funding ratio en het aandeel in USD luidende funding) ertoe moeten bijdragen dat HSH op middellange

termijn inzet op een verdere verbetering in dit segment. HSH zou dus nu over de kapitaalbasis en de vereiste fundingstructuur moeten beschikken om een recessie te kunnen overleven zonder dat zij op staatssteun een be­roep moet doen. Wat betreft de totale winstgevendheid van HSH zal de bank volgens het aangepaste herstructu­reringsplan tijdens de herstructureringsfase in 2014 een Return on Equity (RoE) van [5-10] % bereiken<sup>(74)</sup>. In absolute cijfers is dit percentage laag, maar door het duidelijk lagere risicoprofiel van HSH zou het wel stabie­ler moeten zijn. Daarom moet het worden gezien als een duidelijke verbetering ten opzichte van de percentages die in de tien jaar vóór de crisis vielen waar te nemen.

#### 9.2.3.3. De minderheidsaandeelhouders leveren een eigen bijdrage en dragen een deel van de lasten

- (238) Om de concurrentievervalsing te beperken en moral ha­zard te voorkomen, moeten volgens de herstructurerings­mededeling zowel de kosten van herstructurering als ook het steunbedrag beperkt worden; daarnaast is een sub­stantiële eigen bijdrage noodzakelijk. Volgens de herstruc­teringsmededeling moeten banken voor de financiering van hun herstructurering in de eerste plaats hun eigen middelen inzetten, zodat de steun tot het noodzakelijke minimum beperkt blijft. De aan de herstructurering ver­bonden kosten mogen niet uitsluitend ten laste vallen van de Staat, maar moeten ook door de investeerders in HSH worden gedragen. Tot deze laatste categorie be­horen aandeelhouders en houders van achtergestelde obligaties.

##### 9.2.3.3.1. Eigen bijdrage - Verdeling van de lasten - De steun tot het noodzakelijke minimum beperkt

- (239) In punt 65 van het besluit tot inleiding van de procedure merkte de Commissie op dat de omvang van de eigen bijdrage, die in de vorm van de voorgestelde afstotingen zou plaatsvinden, vaag was. Duitsland heeft toegezegd dat HSH tegen het eind van de herstructureringsfase [100-120] dochterondernemingen zou afstoten. HSH heeft al [30-40] van deze [100-120] dochterondernemingen afgestoten en verwacht alle afstotingen uiterlijk tegen [...] te hebben afgerond. De daarbij behaalde inkomsten en winst worden gebruikt om de kosten van de herstruc­turering te dekken. Een lijst van de af te stoten financiële deelnemingen is te vinden in bijlage II; deze omvatten ook HSH Real Estate AG, [...], DekaBank en [...], de grootste dochterondernemingen van HSH.
- (240) Voorts zegde Duitsland toe dat HSH in de periode tot en met 31 december 2014 geen overnames meer zou doen.
- (241) De Commissie is van mening dat de in de overwegingen 239 en 240 beschreven maatregelen die een eigen bij­drage moeten leveren, niet garanderen dat HSH in de huidige financiële omstandigheden de grootst mogelijke eigen bijdrage tot de herstructureringskosten levert. In overeenstemming met punt 26 van de herstructurerings­mededeling is de Commissie met name van mening dat in het kader van een herstructurering de discretionaire

<sup>(74)</sup> Zie tabel 7.



verliescompensatie (door bijvoorbeeld reserves aan te spreken of het eigen vermogen te verlagen) door de begunstigde banken om zo de betaling van dividenden en coupons op uitstaande, achtergestelde schulden te verzekeren, in beginsel niet verenigbaar is met de doelstelling dat steun tot het noodzakelijke minimum beperkt wordt. Met name moeten financiële instrumenten met eigenvermogenscomponenten deelnemen in de ontstane verliezen.

- (242) Aangezien Duitsland geen voorstellen wil doen voor aanvullende maatregelen met het oog op het leveren van een eigen bijdrage, kan de steun niet op grond van artikel 7, lid 3, van Verordening (EG) nr. 659/199 met de interne markt verenigbaar worden verklaard. Dit soort maatregelen kan echter wel worden opgelegd.
- (243) Daarom legt de Commissie aan HSH op dat zij gedurende de herstructureringsfase geen betalingen op winstafhankelijke eigenvermogensinstrumenten (zoals hybride kapitaalinstrumenten en winstbewijzen) mag doen voor zover deze niet contractueel of wettelijk verplicht zijn. Volgens de Commissie behoort tot dit verbod op dividenduitkering ook dat deze instrumenten deelnemen in verliezen wanneer de balans, zonder reserves en ingehouden winst aan te spreken, een verlies te zien zou geven. Er mag geen deelneming in de voorwaartse verliesverrekening uit de jaren voordien plaatsvinden.
- (244) Om zeker te zijn dat de aandeelhouders van de bank tijdens de herstructureringsfase maximaal deelnemen aan het herstel van een passende kapitaalbasis (zie de overwegingen 229, 230 en 231), zal de Commissie ook alle dividenduitkeringen tijdens de herstructureringsfase beschouwen als inbreuken op het beginsel dat de steun tot het noodzakelijke minimum beperkt moet zijn. Daarom is de Commissie van oordeel dat HSH tot het eind van het boekjaar 2014 geen dividenden mag uitkeren.

#### 9.2.3.3.2. *De minderheidsaandeelhouders betrekken bij de lastenverdeling*

- (245) In het besluit tot inleiding van de procedure (de punten 66 tot en met 72) stelde de Commissie zich op het voorlopige standpunt dat de aandelen van de minderheidsaandeelhouders, die niet aan de herkapitalisatie van HSH in mei 2009 hadden deelgenomen, niet voldoende waren verwaterd. Zo was in het oorspronkelijke herstructureringsplan niet voorzien in een passende verdeling van de lasten; anders had de steun voor HSH met de interne markt verenigbaar kunnen worden verklaard. Voorts stelde de Commissie de vraag of de minderheidsaandeelhouders zelf misschien niet door de staatssteun werden begunstigd, omdat zij een buitensporig groot aandeel in HSH behielden. De Commissie kwam tot de conclusie dat de maatregel potentiële indirecte steun ten behoeve van de minderheidsaandeelhouders inhield, die met de interne markt onverenigbaar kon zijn, mochten er geen mechanismen opgezet worden om te garanderen dat de lasten passend worden verdeeld (punt 73 van het besluit tot inleiding van de procedure).

#### *Antwoord van de Commissie op de opmerkingen van Duitsland en van derden*

- (246) In de eerste plaats tekent de Commissie aan dat, in tegenstelling tot wat de Sparkassenverbände doen opmerken als zou de Commissie tot dusver in geen andere steunzaak in verband met herkapitalisaties de secundaire effecten van indirecte steunmaatregelen hebben onderzocht (zie overweging 130), wel degelijk in een reeks beschikkingen indirecte steun in verband met uiteenlopende steunmaatregelen heeft onderzocht <sup>(75)</sup>.
- (247) De Commissie herinnert eraan dat volgens vaste rechtspraak artikel 107, lid 1, VWEU geen onderscheid maakt naar de redenen of doeleinden van maatregelen van de staten, maar ziet naar de gevolgen ervan <sup>(76)</sup>. Het indirecte voordeel voor de minderheidsaandeelhouders ontstond doordat de publieke aandeelhouders afzagen van de verdere deelneming in HSH die zij zouden krijgen wanneer de prijs voor de nieuwe aandelen correct was vastgesteld. Er bestaat een causaal verband tussen de uit staatsmiddelen aan HSH verleende steun en het voordeel voor de minderheidsaandeelhouders.
- (248) De Commissie kan voorts niet instemmen met het standpunt dat het voordeel voor de minderheidsaandeelhouders niet aan de Staat valt toe te rekenen, aangezien het besluit over zowel de herkapitalisatie als het aantal aandelen en de prijs daarvan werd genomen op de algemene aandeelhoudersvergadering (zie overweging 129). Op die vergadering waren de publieke aandeelhouders echter als aandeelhouders vertegenwoordigd en handelden zij in hun hoedanigheid van overheidsinstanties <sup>(77)</sup>. Daaruit volgt dat op dat tijdstip een politiek debat plaatsvond over de toekomst van HSH.

<sup>(75)</sup> Zie Beschikking 1999/99/EG van de Commissie van 3 juni 1998 betreffende de artikelen 51, 114, 117 en 119 van wet nr. 25/93 van de regio Sicilië houdende buitengewone maatregelen ten behoeve van de werkgelegenheid in Sicilië, PB L 32 van 5.2.1999, blz. 18; Beschikking 98/476/EG van de Commissie van 21 januari 1998 betreffende belastingvermindering op grond van § 52, lid 8, van de Duitse wet op de inkomstenbelasting, PB L 212 van 30.7.1998, blz. 50; Beschikking 1999/705/EG van de Commissie van 20 juli 1999 betreffende staatssteun van Nederland ten behoeve van 633 Nederlandse tankstations in de grensstreek met Duitsland, PB L 280 van 30.10.1999, blz. 87; Beschikking 87/303/EEG van de Commissie van 14 januari 1987 inzake een FIM-lening aan een onderneming in de bierbrouwerijsector, PB L 152 van 12.6.1987, blz. 27, en arrest van 13 juli 1988, zaak 102/87, Frankrijk/Commissie, Jurispr. 1988, blz. 4067; Beschikking 2007/374/EG van de Commissie van 24 januari 2007 betreffende de staatssteun C 52/05 (ex NN 88/05, ex CP 101/04) die Italië ten uitvoer heeft geleegd met de subsidie voor de aanschaf van digitale decoders, PB L 147 van 8.6.2007, blz. 1, bevestigd door het arrest van 28 juli 2011, zaak C-403/10 P, Mediaset SpA/Commissie, Sky Italia Srl, (nog niet bekendgemaakt in de Jurispr.).

<sup>(76)</sup> Arrest van 2 juli 1974, zaak 173-73, Italië/Commissie, Jurisprudentie 1974, blz. 709, rechtsoverweging 27, en arrest van 26 september 1996, zaak C-241/94, Frankrijk/Commissie, Jurispr. 1996, blz. I-4551, punt 20.

<sup>(77)</sup> Beschikking 2009/341/EG van de Commissie van 4 juni 2008 betreffende een steunmaatregel C 9/08 (ex NN 8/08, CP 244/07) van Duitsland ten gunste van Sachsen LB, PB L 104 van 24.4.2009, blz. 34.



- (249) De belangrijkste opmerkingen van Duitsland en van de minderheidsaandeelhouders betreffen het argument dat een beperktere verwatering geen steun vormt en dat een verwatering hoe dan ook gewoon de uitkomst is van de voor de kapitaalverhoging gekozen parameters (het aantal en de prijs van de aandelen). Ten aanzien van deze parameters wezen Duitsland en de minderheidsaandeelhouders er op dat de waardering door PwC, een gerespecteerde onderneming, volgens erkende waarderingsnormen plaatsvond. De waardering was gebaseerd op de aanname dat HSH in 2013 opnieuw een A-rating zou krijgen, iets waarvoor goeie argumenten voorhanden waren. De Sparkassenverbände en Flowers zijn het op dit punt met Duitsland eens. Zij betogen dat de uitgifteprijs van de nieuwe aandelen in werkelijkheid te laag was.
- (250) De Commissie twijfelt er niet aan dat PwC een gerespecteerde onderneming is en dat deze de waardering van HSH in overeenstemming met erkende waarderingsnormen heeft uitgevoerd. Zij blijft echter bij haar standpunt dat bij de waardering van HSH meerdere aspecten niet in rekening zijn genomen, die anders tot een lagere waardering voor HSH hadden geleid.
- (251) Het waarderingsrapport van PwC<sup>(78)</sup> (hierna „het waarderingsrapport” genoemd) werd op 15 mei 2009 gepubliceerd. Op 30 april 2009 meldde Duitsland bij de Commissie de steunmaatregelen ten behoeve van HSH aan, omdat HSH dreigde niet meer te kunnen voldoen aan de normen inzake het toetsingsvermogen. Op dat tijdstip werd duidelijk dat HSH ingrijpend zou moeten worden geherstructureerd en compenserende maatregelen zou moeten aanbieden voor de concurrentievervalsingen die de steunmaatregelen zouden kunnen veroorzaken. De waardering door PwC vond plaats op grond van een bedrijfsplan dat niet met al deze aspecten rekening hield. In de samenvatting<sup>(79)</sup> van het waarderingsrapport gaf PwC duidelijk aan dat de waardering was gebaseerd op de planning van HSH, die uitging van een normalisering van de markt in 2011. Deze prognose kan niet als voorzichtig worden aangemerkt.
- (252) Voorts was de waardering gebaseerd op de aanname dat HSH in 2013 opnieuw een A-rating zou krijgen. PwC vermeldde in haar waarderingsrapport uitdrukkelijk<sup>(80)</sup> dat S&P op 6 mei 2009 de rating van HSH had verlaagd van A tot BBB + met een negatieve outlook en dat deze ratingverlaging niet tot uiting kwam in het fundingplan waarop de waardering was gebaseerd, en daarom ook niet was meegenomen in de berekening van de indicatieve waarde van HSH. Voorts merkte PwC op dat, gezien de nakende toetsing aan de staatssteunregels, er mee moest worden gerekend dat verplichtingen zouden worden opgelegd die moesten garanderen dat de steunmaatregel met de interne markt verenigbaar zou zijn en die aanzienlijke effecten op het bedrijfsplan van HSH zouden hebben. Daarnaast merkte PwC op dat de algemene economische randvoorwaarden in de voor HSH relevante bedrijfstakken (scheepvaart, luchtvaart) alsmede de beperkingen op de kapitaalmarkt (funding) een voorspelling van de toekomstige ontwikkelingen bemoeilijkten.
- (253) Tot slot dient te worden opgemerkt dat de waardering plaatsvond in de aanname dat het risicoschild ten uitvoer zou worden gelegd. Zonder het risicoschild had de activaondersteuning voor risicogewogen activa niet plaatsgevonden, had de omvang van de vereiste herkapitalisatie moeten worden uitgebreid en hadden de ratingprognoses moeten worden onderzocht. PwC<sup>(81)</sup> berekende de waarde van HSH ook in een scenario waarbij het risicoschild niet ten uitvoer zou worden gelegd en kwam uit op een indicatieve waarde van HSH van [0,8-1,2] tot [1,5-2] miljard EUR, hetgeen overeenstemt met een aandelenprijs van tussen [ $> 9$ ] en [ $< 22$ ] EUR. In het licht van deze elementen vindt de Commissie de prijs van de nieuw uitgegeven aandelen nog steeds duidelijk te hoog.
- (254) De minderheidsaandeelhouders voerden verder aan dat de Commissie in haar besluit in de zaak van de steun aan Hypo Real Estate had ingestemd met een prijs voor de nieuwe aandelen die boven de beurskoers lag, zonder zich af te vragen of deze prijs passend was in het licht van de lastenverdeling. Naar de mening van de minderheidsaandeelhouders dient de koers voor het aandeel HSH dus ook niet te worden onderzocht. Volgens de Commissie vallen beide steunzaken echter niet te vergelijken. In de zaak van de steun voor Hypo Real Estate werd een reeks maatregelen genomen, die tot een volledige nationalisering van de bank leidden. Het belangrijkste verschil tussen de beide zaken is dat Hypo Real Estate werd genationaliseerd en dat de Staat de aandelen heeft verworven tegen een prijs die was gebaseerd op de concernwaarde zonder steun van de overheid.<sup>(82)</sup> Dit is bij HSH niet het geval. De waardering van HSH met het oog op het bepalen van de koers voor de nieuw uit te geven aandelen vond plaats in de aanname dat het risicoschild van 10 miljard EUR ten uitvoer zou worden gelegd. Deze aanname heeft de uitkomsten van de waardering sterk beïnvloed.
- (255) Daarnaast voerden de minderheidsaandeelhouders aan dat zij HSH in 2008 door aanzienlijke financiële bijdragen hadden ondersteund en niet aan de herkapitalisatie in april 2009 hadden kunnen deelnemen. Zij waren hiertoe ook niet verplicht, omdat een optie op nieuwe aandelen nog geen aankoopverplichting inhoudt.
- (256) Volgens de Commissie hadden de Sparkassenverbände een voorkeursrecht voor nieuwe aandelen, waren zij echter niet verplicht tot de uitoefening van dit recht. De Commissie kan de financiële ondersteuning van HSH door de minderheidsaandeelhouders in 2008 niet beschouwen als een bijdrage met het oog op een verdeling van de lasten in het kader van de in mei en juni 2009 aan HSH verleende steunmaatregelen. De ondersteuning die de bank in 2008 ontving, kwam er na een investeringsbesluit dat de minderheidsaandeelhouders toentertijd namen. De Commissie ziet geen verband tussen de kapitaalmaatregelen van 2008 en de steunmaatregelen van 2009.

<sup>(78)</sup> PriceWaterhausCoopers, *Indikative Unternehmensbewertung der HSH Nordbank AG, Hamburg und Kiel, zum 31. März 2009, Stand: 15. Mai 2009*.

<sup>(79)</sup> Waarderingsrapport PwC, blz. 150-152.

<sup>(80)</sup> Waarderingsrapport PwC, blz. 98 en 101 (fundingplanning en planning liquiditeitskosten), blz. 150 (samenvatting).

<sup>(81)</sup> Waarderingsrapport PwC, blz. 152 (samenvatting), tweede bullet.

<sup>(82)</sup> Besluit 2012/118/EU van de Commissie van 18 juli 2011 betreffende steunmaatregel C 15/09 (ex N 196/09), die Duitsland heeft toegekend of voornemens is toe te kennen ten gunste van Hypo Real Estate, PB L 60 van 1.3.2012, blz. 1, overweging 121.

- (257) De Commissie deelt het standpunt van de Sparkassenverbände niet als zouden deze geen economische activiteiten uitoefenen en dus, voor de toepassing van de steunregels, ook niet als ondernemingen kunnen worden beschouwd (zie overweging 129). De spaarbanken in Sleeswijk-Holstein oefenen een economische activiteit uit <sup>(83)</sup>. Zij hebben hun economische belangen gebundeld in de Sparkassenverbände. Die Sparkassenverbände leveren diensten aan de spaarbanken in Sleeswijk-Holstein en houden deelnemingen/aandelen voor diezelfde spaarbanken, zoals het geval is bij de aandelen die spaarbanken in HSH houden. Neemt de waarde van de deelnemingen van de spaarbanken in de Sparkassenverbände toe, dan stijgt ook de waarde van de spaarbanken. De Sparkassenverbände en de daarbij aangesloten spaarbanken vormen een economische eenheid. Een voordeel voor de Sparkassenverbände is tegelijk een voordeel voor de spaarbanken in Sleeswijk-Holstein. Daarom kunnen de Sparkassenverbände die, economisch gezien, volledig samenvallen met de spaarbanken, als begunstigde van staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, VWEU worden beschouwd.
- (258) De opmerkingen van Duitsland en van derden hebben de twijfel van de Commissie ten aanzien van het ontoereikende aandeel van minderheidsaandeelhouders in de lastenverdeling niet kunnen wegnemen. De Commissie blijft nog steeds van mening dat de aandelen van de minderheidsaandeelhouders, die niet aan de herkapitalisatie van HSH in 2009 hebben deelgenomen, onvoldoende verwaterd zijn, omdat het aantal aandelen dat de publieke aandeelhouders in het kader van de herkapitalisatie toegewezen kreeg, toentertijd niet op een correcte waardering van HSH was gebaseerd. De Commissie tekent echter aan dat het aangepaste herstructureringsplan aanvullende maatregelen bevat, die het aandeel van de minderheidsaandeelhouders in de verdeling van de lasten duidelijk verbeteren.
- (259) Met name wordt door de aanvullende maatregelen die de Commissie ter vergoeding van het risicoschild heeft opgelegd (overwegingen 202 tot en met 208), de bijdrage in de lastenverdeling verruimd. De aanvullende vergoeding voor het risicoschild, die bestaat uit de aanvullende premie en de eenmalige betaling van 500 miljoen EUR in aandelen, zal twee belangrijke effecten hebben. In de eerste plaats wordt door de ophoging van het absolute bedrag van de vergoeding die de publieke aandeelhouders wordt betaald, de uit te keren winst van HSH verlaagd - en dus ook de waarde van HSH voor haar aandeelhouders verlaagd. In de tweede plaats doet de eenmalige betaling van 500 miljoen EUR de aandelen van de minderheidsaandeelhouders verwateren van de huidige 16,8 % tot rond 14-15 % (afhankelijk van de waardering van de prijs van het aandeel).
- (260) Naast het effect dat ontstaat door de verplichtingen in verband met de vergoeding voor het risicoschild, wordt het aandeel van de minderheidsaandeelhouders in de lastenverdeling door de beperking van de vergoeding van de kapitaalinstrumenten verder verbeterd (zie de overwegingen 241 tot en met 244). De waarde van HSH voor de
- aandeelhouders hangt af van de toekomstige cashflow, waarbij deze cashflow in de vorm van dividenden niet vóór 2014 wordt uitgekeerd. Zodoende zullen de door de Commissie opgelegde beperkingen wat betreft het tijdschema voor de toekomstige cashflow het aandeel van de minderheidsaandeelhouders in de verdeling van de lasten verder vergroten.
- (261) De Commissie is van mening dat de maatregelen om de minderheidsaandeelhouders bij de verdeling van de lasten te betrekken, in het aangepaste herstructureringsplan en door de verplichtingen die de Commissie heeft opgelegd, weliswaar duidelijk zijn verbeterd, maar toch nog geen garantie bieden dat de minderheidsaandeelhouders de grootst mogelijke bijdrage in de lastenverdeling leveren. Aangezien Duitsland geen voorstellen wil doen voor aanvullende maatregelen met het oog op de verdeling van de lasten, kan de steun niet op grond van artikel 7, lid 3, van Verordening (EG) nr. 659/199 met de interne markt verenigbaar worden verklaard. Op die grondslag diende de indirecte steun voor de minderheidsaandeelhouders onverenigbaar met de interne markt te worden verklaard, voor zover geen verdere verplichtingen kunnen worden opgelegd die het aandeel van de minderheidsaandeelhouders in de verdeling van de lasten verbeteren.
- (262) Gelet op het potentiële voordeel dat de minderheidsaandeelhouders hebben ontvangen en de noodzaak van een passende verdeling van de lasten, is de Commissie dus van oordeel dat een verlenging van het verbod op het uitkeren van dividend tot na 2014 noodzakelijk is. Met het oog op de evenredigheid diende het verbod op het uitkeren van dividend echter te worden beperkt. Daartoe legt de Commissie de verplichting op dat in de periode van 1 januari 2015 tot en met 31 december 2016 dividend slechts tot maximaal 50 % van de winst over het voorafgaande boekjaar mag worden uitgekeerd. Voorts mag in die periode maar dividend worden uitgekeerd voor zover daarmee de inachtneming van de voorschriften van Bazel III inzake eigen vermogen op middellange termijn niet in het gedrang komt.
- 9.2.3.3.3. *Conclusie ten aanzien van de door minderheidsaandeelhouders geleverde eigen bijdrage en het door hen te dragen deel van de lasten*
- (263) De Commissie komt tot de conclusie dat een passende eigen bijdrage door en een passend aandeel in de lastenverdeling van de minderheidsaandeelhouders kan worden bereikt en dat de steun dus op grond van de in de overwegingen 262, 202 tot en met 208 en 241 tot en met 244 uiteengezette verplichtingen verenigbaar kan worden verklaard met de interne markt.
- 9.2.3.4. **Maatregelen om de concurrentievervalsingen te beperken**
- (264) Volgens de herstructureringsmededeling moet het herstructureringsplan maatregelen bevatten om door de steun veroorzaakte concurrentievervalsingen te beperken en het bestaan van een concurrerende financiële sector te waarborgen. Volgens punt 30 van de herstructureringsmededeling moeten de maatregelen om de concurrentievervalsing te beperken, steeds zijn toegesneden op

<sup>(83)</sup> Vgl. besluit van de Commissie betreffende steunmaatregel C 32/09 (ex NN 50/09) - Duitsland - Sparkasse KölnBonn, PB C 2 van 6.1.2010, blz. 13.

de specifieke problemen van de markten waarop de begunstigde ná de herstructurering als opnieuw levensvatbare bank actief is. Bij het onderzoek van de betrokken maatregelen dient de Commissie in de eerste plaats uit te gaan van de omvang, de schaal en de reikwijdte van de activiteiten van de bank.

- (265) In haar besluit tot inleiding van de procedure kwam de Commissie tot de conclusie dat de maatregelen die werden voorgesteld om eventuele concurrentievervalsingen te beperken, niet ver genoeg gingen. Het aangepaste herstructureringsplan omvat echter verdere maatregelen ter beperking van eventuele concurrentievervalsingen.
- (266) In het aangepaste herstructureringsplan staat, in vergelijking met het oorspronkelijke herstructureringsplan, een aanzienlijk forsere verkorting van de balans gepland. Tegen eind 2014 zal HSH haar totale concernbalans met 61 % verkorten ten opzichte van het balanstotaal in 2008 <sup>(84)</sup>. De balans verkorten met meer dan de helft van de waarde van HSH is, gelet op de concurrentievervalsingen die door de zeer hoge steunbedragen zijn ontstaan, passend. Relatief gezien is deze verkorting in lijn met de beschikkingspraktijk van de Commissie bij vergelijkbare steunbedragen. In het geval van HSH zijn de herstructurering en de verkorting van de balans, gelet op de ontoereikende lastenverdeling als gevolg van de onvolledige terugvorderingsclausules, van bijzonder belang. Deze verkorting van de balans komt bovenop de toezegging van HSH om het merendeel van haar deelnemingen af te stoten.
- (267) Voorts heeft HSH toegezegd om het aantal van haar internationale bijkantoren of vertegenwoordigingen terug te brengen van 21 naar 6 en het aantal bijkantoren in Duitsland van 9 naar 7. De bijkantoren of vertegenwoordigingen die overblijven in Londen en New York, worden sterk afgeslankt, terwijl het bijkantoor in Luxemburg uitsluitend als locatie van de Restructuring Unit zal functioneren.
- (268) Voorts heeft HSH toegezegd om tijdens de herstructureringsfase (tot en met 31 december 2014) af te zien van overnames (overnameverbod). HSH zal haar activiteiten niet uitbouwen door de overname van andere ondernemingen. Fusies in het kader van een mogelijke consolidering van Landesbanken blijven, na voorafgaande toestemming van de Commissie, nog steeds mogelijk. Debt-for-equity-swaps en andere maatregelen in het kader van het gebruikelijke activa-beheer zijn toegestaan, mits deze niet dienen om het overnameverbod te omzeilen. Indien de publieke aandeelhouders de zeggenschap over HSH opgeven, geldt het overnameverbod voor slechts drie jaar. De Commissie is van oordeel dat de privatisering van HSH positief op de levensvatbaarheid van HSH zal uitwerken en een daadwerkelijke mededinging zal verzekeren. Het overnameverbod tot ver na de periode voor verkoop handhaven, zou een mogelijke privatisering bemoeilijken.

<sup>(84)</sup> Dit percentage berust op een voor 2014 geraamde boekwaarde van de derivaten op de activazijde van [...] miljard EUR (zie tabel 9). Ligt de waarde van de derivaten op de activazijde hoger, dan kan het balanstotaal hoger uitkomen dan de beoogde verkorting van de balans. Mocht het balanstotaal op grond van een hoger aandeel derivaten of een lagere EUR/USD-wisselkoers hoger uitvallen, dan heeft een en ander geen negatief effect.

- (269) Zo heeft HSH zich daarnaast ertoe verplicht om aanvullende maatregelen te nemen waarmee rechtstreeks de concurrentievervalsingen worden aangepakt op de markten waarop HSH een sterke positie heeft verworven en verder wil doorgroeien. HSH heeft haar activiteiten in de segmenten financiële dienstverlening in de luchtvaartsector volledig opgegeven <sup>(85)</sup>. Voor in totaal [3-8] miljard EUR activa in het segment luchtvaart moeten aan de Restructuring Unit worden overgedragen of vanaf eind [2011-2012] worden verkocht. Voorts zal HSH haar activiteiten in de segmenten Shipping, vastgoedfinanciering en Corporate Finance sterk afbouwen. Zo heeft HSH in het segment Shipping, waarmee zij een reputatie als leidende aanbieder van scheepsfinanciering heeft opgebouwd en dat zij verder wilde uitbouwen, voor de volledige duur van de herstructureringsfase toegezegd dat haar marktaandeel voor nieuwe activiteiten in de internationale scheepsfinanciering niet meer dan [ $< 8$ ] % zal bedragen en dat zij zal vermijden om bij de drie aanbieders van scheepsfinanciering te zijn met het grootste volume nieuwe activiteiten.
- (270) De maatregelen die zijn voorgesteld om de concurrentievervalsingen te beperken, zijn dus een substantiële verbetering ten opzichte van de stappen die HSH tot dusver in het kader van het oorspronkelijke herstructureringsplan had gezet - en worden dus als passend en afdoende beschouwd.

#### 9.2.3.5. Conclusie ten aanzien van de herstructurering

- (271) De Commissie is tot de bevinding gekomen dat met de herstructureringsmaatregelen, met inbegrip van de door Duitsland gedane toezeggingen in de bijlagen I en III, de levensvatbaarheid van HSH op lange termijn kan worden hersteld, dat deze maatregelen een passende eigen bijdrage van HSH vormen en dat zij een compensatie zijn voor de door de steun veroorzaakte concurrentievervalsingen. Volgens de door de Commissie opgelegde en in bijlage II genoemde voorwaarden ten aanzien van de vergoeding en de lastenverdeling biedt het aangepaste herstructureringsplan een passende en afdoende lastenverdeling en kan het dus op grond van artikel 107, lid 3, onder b), VWEU verenigbaar worden verklaard met de interne markt.
- (272) De Commissie is van oordeel dat het bij de steun, die is vervat in de ten belope van 17 miljard EUR door SoFFin afgegeven liquiditeitsgaranties, in zoverre om met de interne markt verenigbare herstructureringssteun gaat dat de garanties, gelet op het marktfalen door het opdrogen van de interbankenmarkt, noodzakelijk waren.

#### 10. POTENTIËLE VOORDELEN VOOR ANDERE AANDEELHOUDERS

- (273) De minderheidsaandeelhouders hebben aangevoerd dat een opsplitsing van de procedure, waarbij in één procedure de rechtstreekse steunmaatregelen voor HSH worden goedgekeurd en in een andere procedure de kwestie van de mogelijke indirecte steun aan minderheidsaandeelhouders wordt onderzocht, een inbreuk op artikel 7 van de procedureverordening inhoudt. Een negatief besluit over de herkapitalisatie met betrekking tot de Sparkassenverbände en

<sup>(85)</sup> Aanvankelijk wilde HSH haar nieuwe activiteiten in het segment vliegtuigfinanciering in de periode 2010-2014 met 25 % uitbreiden en zo haar marktaandeel verviervoudigen.



Flowers zou ertoe leiden dat de herkapitalisatie onverenigbare steun vormen. Volgens de Sparkassenverbände dient de Commissie de kwestie van het betrekken van minderheidsaandeelhouders bij de lastenverdeling te behandelen in de algemene context van de algemene beoordeling van de lastenverdeling in het kader van de herkapitalisatie.

- (274) De Commissie is het met de minderheidsaandeelhouders niet eens over hun uitlegging van de procedureverordening. Een opsplitsing van een steunzaak is juridisch mogelijk en is reeds in andere zaken voor de Commissie toegepast<sup>(86)</sup>. Zijn er bij één staatssteunmaatregel meerdere begunstigen die op grond van hun rechtspositie een verschillende beoordeling vergen, hetgeen de snelheid en de voortgang van het onderzoek kan beïnvloeden, dan kan het formele onderzoek in het belang van een doelmatig procedureverloop worden opgesplitst.
- (275) Voorts is de Commissie van oordeel dat een verschillende juridische beoordeling van de steunmaatregel ten aanzien van de minderheidsaandeelhouders als indirect begunstigen van invloed zou zijn op de juridische beoordeling (en verenigbaarheid) van dezelfde steunmaatregel ten aanzien van HSH als rechtstreeks begunstigde. In dit verband verwijst de Commissie op het arrest van het Hof van Justitie in zaak C-382/99, *Nederland/Commissie*,<sup>(87)</sup> waarin het Hof de beoordeling van de Commissie bevestigde dat steun ten behoeve van een begunstigde met de interne markt verenigbaar kan worden verklaard (omdat deze in overeenstemming is met de de-minimisregels), maar tegelijk ten aanzien van de indirecte begunstigen onverenigbaar kan worden verklaard met de interne markt en derhalve moet worden teruggevorderd. De Commissie tekent aan dat door passende maatregelen in het aangepaste herstructureringsplan de evenredigheid van de herkapitalisatie ten aanzien van HSH kan worden geborgd, terwijl de voordelen die de minderheidsaandeelhouders door een veel te hoge uitgifteprijs voor de aandelen ontvangen, afzonderlijk kunnen worden behandeld en gecorrigeerd (door deze bijvoorbeeld mee te nemen in de lastenverdeling).
- (276) De Commissie ziet echter geen redenen voor een opsplitsing van de steunzaak, omdat zij de verschillende aspecten van de steunmaatregel in één besluit kan behandelen. Eventuele voordelen voor minderheidsaandeelhouders zouden dus ook, zoals in het beschikkend gedeelte van het besluit tot inleiding van de procedure wordt uiteengezet, bij een ontoereikende verdeling van de lasten kunnen worden beoordeeld. De Commissie merkt evenwel

op dat, door de aanpassing van de vergoeding voor het risicoschild en door de verdere maatregelen ter verdeling van de lasten, het belang van de minderheidsaandeelhouders aanzienlijk wordt verwaterd en zij hun aandeel in de verdeling van de lasten verder zien toenemen, hetgeen dan weer de zwakke punten die op de door PwC uitgevoerde waardering zijn terug te voeren, aanzienlijk beperkt, zodat een passende lastenverdeling mogelijk wordt. Aangezien door de aan dit besluit verbonden verplichtingen voor een passende verdeling van de lasten is gezorgd, acht de Commissie de lastenverdeling voldoende en zal zij dit aspect niet verder onderzoeken.

## 11. CONCLUSIES

- (277) Gelet op de door Duitsland meegedeelde lijst met toezeggingen ten aanzien van de herstructurering van HSH en de door de Commissie aan deze lidstaat opgelegde verplichtingen ten aanzien van de vergoeding en de lastenverdeling komt de Commissie tot de conclusie dat het risicoschild in overeenstemming is met deel 5 van de mededeling besmette activa. Gelet op het aangepaste herstructureringsplan dat werd voorgelegd, gelet op de lijst met toezeggingen van Duitsland en op de door de Commissie aan deze lidstaat opgelegde verplichtingen is de herstructureringssteun, bestaande uit een risicoschild, een herkapitalisatie en liquiditeitsgaranties, verenigbaar met artikel 107, lid 3, onder b), VWEU en kan deze verenigbaar worden verklaard met de interne markt. De bezwaren die de Commissie in het besluit tot inleiding van de procedure uit oogpunt van de staatssteunvoorschriften formuleerde, konden worden weggelaten,

HEEFT HET VOLGENDE BESLUIT VASTGESTELD:

### Artikel 1

1. De herkapitalisatie ten belope van 3 miljard EUR, de door Duitsland in de vorm van een risicoschild ten behoeve van HSH AG afgegeven garantie van 10 miljard EUR en de door Duitsland gestelde liquiditeitsgaranties vormen staatssteun in de zin van artikel 107, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.

2. De steun in de vorm van een herkapitalisatie van 3 miljard EUR, de door Duitsland in de vorm van een risicoschild ten behoeve van HSH AG afgegeven garantie van 10 miljard EUR en de door Duitsland gestelde liquiditeitsgaranties zijn, gelet op de toezeggingen in de bijlagen I en III en mits de in bijlage II opgelegde verplichtingen in acht worden genomen, met de interne markt verenigbaar.

### Artikel 2

Duitsland zorgt ervoor dat het op 1 september 2009 ingediende oorspronkelijke herstructureringsplan, dat laatstelijk overeenkomstig de mededeling van Duitsland van 11 juli 2011 is aangepast, daaronder begrepen de lijst met toezeggingen in de bijlagen I en III en de verplichtingen in bijlage II, volledig volgens het in de lijst met toezeggingen en verplichtingen aangegeven tijdschema ten uitvoer wordt gelegd.

<sup>(86)</sup> Zie o.m. Beschikking 2008/408/EG van de Commissie van 20 november 2007 betreffende steunmaatregel C 36/A/06 (ex NN 38/06) die door Italië ten uitvoer is gelegd ten gunste van ThyssenKrupp, Cementir en Nuova Terni Industrie Chimiche, PB L 144 van 4.6.2008, blz. 37, overweging 8 (verantwoording voor de opsplitsing van de zaak) en Beschikking 2010/460/EG van de Commissie van 19 november 2009 betreffende steunmaatregelen C 38/A/04 (ex NN 58/04) en C 36/B/06 (ex NN 38/06) die Italië ten uitvoer heeft gelegd ten faveure van Alcoa Trasformazioni, PB L 227 van 28.8.2010, blz. 62, overweging 9 (verantwoording voor de opsplitsing van de zaak).

<sup>(87)</sup> Arrest van 13 juni 2002, zaak C-382/99, *Nederland/Commissie*, Jurispr. 2002, blz. I-5163.



*Artikel 3*

Duitsland deelt de Commissie binnen twee maanden vanaf de kennisgeving van dit besluit mee welke maatregelen het heeft genomen om hieraan te voldoen.

*Artikel 4*

Dit besluit is gericht tot de Bondsrepubliek Duitsland.

Duitsland doet de begunstigde van de steun onverwijld een afschrift van dit besluit toekomen.

Gedaan te Brussel, 20 september 2011.

*Voor de Commissie*

Joaquín ALMUNIA

*Vice-Voorzitter*

---

## BIJLAGE I

## TOEZEGGINGEN ALS BEDOELD IN ARTIKEL 1, LID 2, EN ARTIKEL 2

- 1.1. **[Herstructureringsfase/monitoring trustee]** De herstructureringsfase loopt af per 31 december 2014. Onderstaande toezeggingen zijn van toepassing tijdens de herstructureringsfase, tenzij anders bepaald in afzonderlijke voorwaarden of verplichtingen.
- 1.2. De volledige en correcte tenuitvoerlegging van alle in de bijlagen I, II en III genoemde toezeggingen en verplichtingen wordt door een voldoende gekwalificeerde en van HSH onafhankelijke monitoring trustee voortdurend en in volle omvang gemonitord en nader onderzocht.
2. **[Kernbank en interne Restructuring Unit]** HSH heeft een interne Restructuring Unit opgericht, waaraan de af te bouwen activa worden toegewezen. Deze interne Restructuring Unit is functioneel en organisatorisch van de voort te zetten activiteiten („de kernbank”) gescheiden en wordt als afzonderlijk segment met een zelfstandige governance gemanaged.
3. **[Afstoting van bedrijfsonderdelen]** De afsplitsing of afstoting van bedrijfsonderdelen (of delen daarvan) met toestemming van publieke aandeelhouders is verenigbaar met artikel 2 van onderhavig besluit.
- 4.1. **[Verkorting van de balans op concernniveau]** Op basis van het door de accountant gecontroleerde balanstotaal van 208 miljard EUR van het HSH-concern op de peildatum 31 december 2008 worden de totale activa op de balans van het concern tegen 31 december 2012 verminderd tot rond [100-150] miljard EUR en tegen 31 december 2014 tot rond 120 miljard EUR. Daarvan betreft [...] miljard EUR derivaten <sup>(1)</sup>.
- 4.2. **[Verkorting van de balans op het niveau van de kernbank]** Het balanstotaal van de kernbank wordt tegen 31 december 2012 teruggebracht tot rond [60-90] miljard EUR en tegen 31 december 2014 tot rond 82 miljard EUR. Daarvan betreft [...] miljard EUR derivaten <sup>(2)</sup>.
- 4.3. **[Verkorting van de balans op het niveau van de Restructuring Unit]** Het balanstotaal van de Restructuring Unit worden tegen 31 december 2012 teruggebracht tot rond [50-70] miljard EUR en tegen 31 december 2014 tot rond 38 miljard EUR. Daarvan betreft [...] miljard EUR derivaten <sup>(3)</sup>.
- 4.4. **[Correlatie]** Blijft het totaal van de activa op de balans van de kernbank per 31 december 2014 onder 82 miljard EUR, dan neemt het voor de Restructuring Unit toegestane plafond met dit saldo toe. Het in punt 4.1 voor het concern bepaalde plafond blijft ongewijzigd.
- 4.5. **[Stopzetting van asset-based lending in de luchtvaartsector]** HSH zet haar asset-based lending in de vliegtuigfinanciering volledig stop in overeenstemming met het aangepaste herstructureringsplan.
- 4.6. **[Afbakening van het segment vliegtuigfinanciering]** HSH is in het Aviation-segment aanbieder van internationale oplossingen voor vliegtuigfinanciering. HSH is daarbij actief als arrangeur en Lead Bank met name voor prioritaire asset- en projectfinanciering. Het segment zakelijke cliënten zal ook in de toekomst geen asset-based lending voor vliegtuigen verstrekken.
- 4.7. **[Stopzetting van het segment internationaal vastgoed]** HSH zet het segment internationaal vastgoed stop in overeenstemming met het aangepaste herstructureringsplan.
- 4.8. **[Inkrimping van het segment scheepsfinanciering]** HSH krimpt, in overeenstemming met het aangepaste herstructureringsplan, haar activiteiten in het segment scheepsfinanciering in. Het balanstotaal van het segment scheepsfinanciering in de kernbank wordt tegen 31 december 2014 verminderd tot rond 15 miljard EUR. Deze vermindering zal met name door stopzetting van de financiering van roll-on/roll-off-schepen en cruiseschepen, [...].
- 4.9. **[Beperkingen voor de activiteiten inzake scheepsfinanciering]** Tot en met 31 december 2014 bedraagt het marktaandeel van HSH voor nieuwe activiteiten in de internationale scheepsfinanciering op jaarbasis niet meer dan [< 8]%. Daarnaast zegt HSH toe om, volgens op de markt vastgestelde rankings, in de periode tot en met 31 december 2014 op jaarbasis niet tot de drie grootste aanbieders van scheepsfinancieringen met het grootste volume nieuwe activiteiten te behoren.

<sup>(1)</sup> De waarde van de derivaten bedraagt voor zowel 2012 als 2014 volgens de prognoses [...] miljard EUR.

<sup>(2)</sup> De waarde van de derivaten bedraagt voor zowel 2012 als 2014 volgens de prognoses [...] miljard EUR.

<sup>(3)</sup> De waarde van de derivaten bedraagt voor zowel 2012 als 2014 volgens de prognoses [...] miljard EUR.

- 4.10. **[Afbakening van het segment scheepsfinanciering]** HSH is in het Shipping-segment actief als strategische partner van klanten, met inbegrip van reders, in de internationale scheepvaart- en scheepswerfsector. Het segment zakelijke klanten zal, anders dan het Shipping-segment, niet actief zijn in de asset-based scheepsfinanciering.
- 4.11. **[Nieuwe activiteiten in het segment scheepsfinanciering]** Als nieuwe activiteiten in een bepaalde periode gelden de volgende onderdelen: a) betalingen tijdens een bepaalde periode op basis van nieuw gesloten contracten; b) op basis van nieuw gesloten contracten voor toekomstige perioden toegezegde betalingen. Als verlengingen gelden verlengingen van in het verleden aangegane verplichtingen en betalingen die plaatsvinden nadat de looptijd van de voorwaarden en de periode waarvoor het kapitaal is vastgelegd, is verstreken.
5. **[Beperking van de externe groei]** Tot en met 31 december 2014 is een groei van de activiteiten door de verwerving van zeggenschap over andere ondernemingen niet toegestaan (geen externe groei). Voor overnames/fusies in het kader van een eventuele consolidering van de Landesbanken, met het oog op verticale integratie of om een andere belangrijke reden (bijv. ter voorbereiding van de intrede van strategische investeerders of de verruiming van de fundingbasis) kan, met toestemming van de Europese Commissie, een uitzondering worden gemaakt. Debt-to-equity-swaps en andere maatregelen in het kader van het gebruikelijke kredietmanagement gelden niet als een uitbreiding van de activiteiten, mits deze niet zijn bedoeld om de in de eerste zinsnede bedoelde groeibeperking te omzeilen.
- 6.1. **[Locaties]** De volgende locaties van HSH worden tegen uiterlijk 31 december 2011 gesloten:
- a) Binnen de Europese Unie:
- |              |            |             |
|--------------|------------|-------------|
| — Kopenhagen | — Napels   | — Stockholm |
| — Helsinki   | — Lübeck   | — Amsterdam |
| — Parijs     | — Warschau | — Tallinn   |
| — Riga       |            |             |
- b) Buiten de Europese Unie:
- |          |                 |            |
|----------|-----------------|------------|
| — Oslo   | — San Francisco | — Shanghai |
| — Moskou | — Hanoi         | — Mumbai   |
- 6.2. De resterende activiteiten, die op het tijdstip van de sluiting van de in de punt 6.1 genoemde locaties niet zijn afgebouwd, worden overgeheveld of, afhankelijk van de vervaldagen van de onderliggende activiteiten, vanaf dat tijdstip afgewikkeld. Er worden geen nieuwe activiteiten opgezet.
- 6.3. Voor zover de in Kopenhagen gelokaliseerde resterende activiteiten per 31 december 2011 niet kunnen worden afgebouwd of overgedragen en voor de afbouw daarvan na dat tijdstip actieve follow-up nodig is, kan de locatie Kopenhagen tot de definitieve afbouw of afwikkeling van de resterende activiteiten als locatie in afbouw verder worden geëxploiteerd. In dat geval: 1) is deze locatie wat betreft aantal medewerkers en uitrusting beperkt tot het voor een actieve afbouw noodzakelijke minimum; 2) trekt zij geen nieuwe activiteiten aan; 3) beheert zij geen cliënten van de kernbank, en 4) wordt zij onmiddellijk na de afbouw van de portefeuilles van deze locatie gesloten. Deze locatie ressorteert per direct onder de interne Restructuring Unit.
- 6.4. HSH kan de volgende locaties in stand houden:
- |              |            |             |
|--------------|------------|-------------|
| — Hamburg    | — Hongkong | — Stuttgart |
| — Düsseldorf | — New York | — Singapore |
| — München    | — Kiel     | — Luxemburg |
| — Hannover   | — Berlijn  | — Athene    |
| — London     |            |             |

- 6.5. De locaties Londen en New York worden tegen uiterlijk 31 december 2012 afgeslankt, en de locatie Hongkong worden binnen diezelfde termijn in een vertegenwoordiging veranderd. De locatie Luxemburg blijft vanaf 31 december 2012 uitsluitend als locatie van de Restructuring Unit behouden.
- 7.1. **[Deelnemingen]** HSH stoot de in bijlage III genoemde deelnemingen tegen de daarin vermelde tijdstippen af.
- 7.2. HSH kan een verkoop van de in bijlage III genoemde deelnemingen met maximaal [...], tot uiterlijk [...], uitstellen, wanneer na ontvangst van bindende biedingen blijkt dat de met de transactie te behalen verkoopopbrengsten de actuele boekwaarde van de deelneming in de volgens het *Handelsgesetzbuch* opgestelde enkelvoudige jaarrekening van HSH onderschrijden.
- 7.3. De in bijlage III met een asterisk (\*) gemarkeerde deelnemingen (vooral in het leasing- en energiesegment) omvatten externe financiering door HSH, waarvan de looptijd in voorkomend geval verder reikt dan de in bijlage III vermelde verkoopdatum. Voor zover HSH deze deelnemingen niet samen met de respectieve onderliggende externe financiering kan aflossen, kan een verkoop van deze deelnemingen met maximaal [...], tot en met uiterlijk [...], worden uitgesteld.
- 7.4. De opbrengsten uit de verkoop van deze deelnemingen van HSH worden volledig gebruikt voor de financiering van het herstructureeringsplan van HSH.
- 7.5. De resterende activa van deelnemingen die niet binnen de in de punten 7.1 en 7.3 vastgestelde termijnen zijn afgestoten, worden overgedragen of worden, afhankelijk van de vervaldagen van de onderliggende activiteiten, vanaf dat tijdstip afgewikkeld. Er worden geen nieuwe activiteiten opgezet.
8. **[Handel voor eigen rekening]** HSH zet de Dedicated Proprietary Trading stop. Dit betekent dat HSH alleen nog handelsactiviteiten uitvoert die in de handelsportefeuille van HSH zijn opgenomen en die noodzakelijk zijn: a) voor het accepteren, overdragen en uitvoeren van koop- of verkoopopdrachten van haar cliënten (d.w.z. handel in financiële instrumenten als dienstverlening; tot een maximum, gemeten volgens Valueat-Risk (VaR), van [...] EUR/één dag, betrouwbaarheidsniveau 99 %), of b) voor het hedgen van activiteiten van cliënten of ten behoeve van liquiditeitsbeheer in het segment Treasury (het zogenoemde handelen voor eigen rekening; tot een maximum, gemeten volgens Valueat-Risk (VaR), van [...] EUR/één dag, betrouwbaarheid van 99 %), of c) om de economische overdracht van balansposities aan de Restructuring Unit of aan derden mogelijk te maken (tot een maximum, gemeten volgens Valueat-Risk (VaR), van [...] EUR/één dag, betrouwbaarheid van 99 %). Aangezien deze posities slechts binnen de zo-even afgebakende grenzen kunnen worden ingenomen, kunnen zij het draagvermogen of de liquiditeitspositie van HSH niet in gevaar brengen. In geen geval voert HSH activiteiten uit die uitsluitend dienen om winst te maken om andere doeleinden dan die genoemd onder a), b) of c).
- 9.1. **[Liquiditeit/Funding]** HSH neemt voor het eerst per 31 december 2012, en dit tot en met 31 december 2014, per jaartultimo telkens de volgende liquiditeitskengetallen in acht:
- 9.2. NET Stable Funding Ratio (NSFR) [...] en Liquidity Coverage Ratio (LCR) [...]. Zodra alle betrokken instellingen aan de overeenkomstige liquiditeitskengetallen volgens Bazel III moeten voldoen, wordt met een aanvullende premie van [...] % rekening gehouden.
- 9.3. Het gedeelte in USD luidende activiteiten van de kernbank, dat via oorspronkelijke in USD luidende funding (en niet via swaps) wordt geherfinancierd, ontwikkelt zich in de periode 2012-2014 als volgt: ten minste [...] % per ultimo 2012, ten minste [...] % per ultimo 2013 en ten minste [...] % per ultimo 2014.
10. **[Reclame]** HSH maakt geen reclame waarin met de verlening van steunmaatregelen of met de hieruit voortvloeiende voordelen wordt uitgedrukt tegenover concurrenten.
- 11.1. **[Toezeggingen op het punt van Corporate Governance]** Alle leden van de *Aufsichtsrat* (raad van commissarissen) dienen over de in artikel 36, lid 3, eerste zin, van het *Kreditwesengesetz* (KWG) bedoelde bekwaamheid te beschikken. De leden zijn geschikt, wanneer zij betrouwbaar zijn en over de voor het waarnemen van de controlefunctie, alsmede voor de beoordeling van en het toezicht op de activiteiten die HSH uitoefent, vereiste kennis van zaken beschikken.
- 11.2. Het aantal leden van de *Aufsichtsrat* bedraagt maximaal 20. HSH en de publieke aandeelhouders spannen zich in om tijdens de duur van het mandaat van de huidige leden van de *Aufsichtsrat* het aantal terug te brengen tot 16.
- 11.3. Ten minste de helft van de zetels die de deelstaten Hamburg en Sleeswijk-Holstein toevallen, worden ingenomen door externe deskundigen.



- 12.1. **[Beloning van leden van beheersorganen, medewerkers en cruciaal uitvoerend personeel]** HSH onderzoekt haar beloningssystemen op hun stimulerende werking en hun passend karakter en borgt, in het kader van de civielrechtelijke mogelijkheden, dat deze geen aanleiding geven tot het aangaan van ongepaste risico's en dat deze op houdbare langetermijndoelstellingen van de onderneming zijn toegespitst en transparant zijn. Aan deze verplichting is voldaan wanneer de beloningssystemen van HSH voldoen aan de verplichtingen in punt 13.2 van de bijlage „Verplichtingen der HSH” bij het verdrag van 2 juni 2009 inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader.
- 12.2. Binnen wat civielrechtelijk mogelijk is zal HSH de beloningen voor de leden van haar beheersorganen, haar medewerkers en cruciaal uitvoerend personeel op de volgende beginselen oriënteren:
- a) aan medewerkers en cruciaal uitvoerend personeel van HSH mogen geen ongepaste beloning, beloningsbestanddelen en premies worden betaald, noch andere onredelijke beloningen worden uitgekeerd;
  - b) de beloning van bestuurders en leidinggevenden bij HSH moet tot een passend niveau worden beperkt, waarbij met name rekening dient te worden gehouden met:
    - de bijdrage van betrokkenen tot de economische positie van HSH, met name in het kader van haar bedrijfsbeleid en risicomanagement tot dusver, en
    - de noodzaak van een marktconforme beloning om personen in dienst te kunnen hebben die bijzonder geschikt zijn voor een duurzame economische ontwikkeling;
  - c) beloningen, beloningsbestanddelen en premies gelden als niet passend wanneer deze niet voldoen aan de in de bijlage „Verplichtingen der HSH” bij het verdrag van 2 juni 2009 inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader geformuleerde beginselen. Met name geldt, wanneer HSH niet in staat is dividend uit te keren, een financiële beloning voor leden van beheersorganen, medewerkers en cruciaal uitvoerend personeel als niet passend indien deze meer dan 500 000 EUR per jaar bedraagt.
- 13.1. **[Wegvallen van verplichtingen]** Geven de publieke aandeelhouders na 31 december 2013 de zeggenschap in de zin artikel 3 van Verordening (EG) nr. 139/2004 (gezamenlijke en uitsluitende zeggenschap) over HSH op, dan komen de toezeggingen in de punten 4, 5, 8, 9, 10, 12, 13 en 15 van deze bijlage en de toezeggingen in de punten van 2, 3 en 4 van bijlage II te vervallen. Een en ander laat onverlet dat de in punt 5 bedoelde toezegging voor ten minste drie jaar geldt.
- 13.2. **[Onafhankelijkheid van de overnemer]** De overnemer van HSH moet onafhankelijk zijn van de publieke aandeelhouders. Een overnemer is onafhankelijk van de publieke aandeelhouders wanneer de publieke aandeelhouders op het tijdstip van de verkoop geen zeggenschap in de zin van artikel 3 van Verordening (EG) nr. 139/2004 over de overnemer kunnen uitoefenen. Een overnemer is onafhankelijk van HSH wanneer HSH bij de verkoop geen al dan niet middellijk belang in de overnemer houdt noch op enige andere wijze vennootschaprechtelijke banden met de overnemer onderhoudt. De onafhankelijkheid van de overnemer moet door de Commissie worden bevestigd. De publieke aandeelhouders bevestigen dat met „publieke aandeelhouders” worden bedoeld publieke aandeelhouders op alle niveaus (deelstaten, gemeenten), overheidsinstanties en overheidsbedrijven. Een en ander sluit een verkoop waarbij bijvoorbeeld een of meer Landesbanken betrokken zijn, niet uit, mits de Commissie daarvoor vooraf toestemming geeft.
14. **[Overige gedragsregels]** HSH houdt in het kader van haar kredietverlening en kapitaalbeleggingen rekening met de kredietbehoeften van de economie, met name van het midden- en kleinbedrijf, door middel van op de markt gebruikelijke en uit prudentieel/bankeconomisch oogpunt passende voorwaarden. HSH breidt de risicomonitoring en het risicotoezicht verder uit. HSH voert een omzichtig, solide en op het houdbaarheidsbeginsel georiënteerde bedrijfspolitiek.
15. **[Transparantie]** Bij de tenuitvoerlegging van dit besluit krijgt de Commissie onbeperkte toegang tot alle informatie die noodzakelijk is om op de tenuitvoerlegging van dit besluit te kunnen toezien. De Commissie kan HSH om nadere verklaringen en toelichtingen verzoeken. Duitsland en HSH verlenen de Commissie hun volledige medewerking bij alle verzoeken in verband met het toezicht op en de tenuitvoerlegging van dit besluit.
-

## BIJLAGE II

## IN ARTIKEL 2 BEDOELDE VERPLICHTINGEN

De herstructureringsfase loopt af per 31 december 2014. Onderstaande verplichtingen zijn van toepassing tijdens de herstructureringsfase, tenzij in de afzonderlijke verplichtingen anders is bepaald.

- 1.1. **[Garantievergoeding]** Het op 2 juni 2009 tussen HSH Finanzfonds AöR en HSH gesloten verdrag over de beschikbaarstelling van een garantiekader (hierna „verdrag inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader” genoemd) dient als volgt te worden gewijzigd of door verdere documentatie te worden aangevuld, om de vergoeding in overeenstemming te brengen met de voorwaarden van de mededeling van de Commissie betreffende de behandeling van aan een bijzondere waardevermindering onderhevige activa in de communautaire banksector <sup>(1)</sup>.
- 1.2. De premie van 400 basispunten per jaar voor een second loss-tranche van 10 miljard EUR (hierna „de basispremie” genoemd) moet met een aanvullende premie van 385 basispunten worden opgehoogd. In het verdrag inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader moet worden vastgesteld dat de berekeningsgrondslag voor de hoogte van de basispremie en de aanvullende premie (10 miljard EUR) door een (gedeeltelijke) opzegging wordt verlaagd, echter niet door het beroep dat op de garantie wordt gedaan. Voor zover HSH Finanzfonds AöR ook na een (gedeeltelijke) opzegging tot nul nog voor de referentieverplichtingen aansprakelijk is (d.w.z. maximaal tot het laatste vóór de gedeeltelijke opzegging tot nul bestaande nominale garantiebedrag), leidt de (gedeeltelijke) opzegging tot nul niet tot een verlaging van de berekeningsgrondslag.
- 1.3. Naast een ex nunc verlaging van de berekeningsgrondslag van de basispremie en de aanvullende premie volgens punt 1.2 moeten gedeeltelijke opzeggingen ook tot een terugbetaling van de voor het betreffende gedeeltelijk opgezegde bedrag in het verleden voldane aanvullende premie leiden. De terugbetaling van de aanvullende premie bij gedeeltelijke opzeggingen vindt plaats, los van de concrete afrekeningstermijnen, per direct vanaf de betreffende gedeeltelijke opzegging. Terugbetalingen verlopen in de eerste plaats via een vermindering van het Besserungsschein als bedoeld in punt 1.7 en daarna door terugbetaling vanaf de rekening als bedoeld in punt 1.6.
- 1.4. (Gedeeltelijke) opzeggingen van de garanties mogen slechts plaatsvinden voor zover bij de kennisgeving van de (gedeeltelijke) opzegging volgens de actuele planning van HSH niet te verwachten valt dat hierdoor voor het HSH-concern een kernkapitaalratio wordt onderschreden van [8,5-9,5] % per 31 december 2011, van [9-10] % per 31 december 2012, van [9,5-10,5] % per 31 december 2013, van [10,-11] % per 31 december 2014 (telkens berekend volgens de op dat tijdstip geldende dwingende prudentiële eisen inzake toetsingsvermogen voor kredietinstellingen). Een gedeeltelijke opzegging mag evenmin plaatsvinden wanneer bij de gedeeltelijke opzegging de zovelen genoemde ratio's weliswaar zijn bereikt, maar dit volgens een voorzichtige raming voor de jaren nadien niet meer het geval zou zijn. Het binnen HSH vastgelegde gelaagde besluitvormingsproces voor een gedeeltelijke opzegging houdt met deze voorzichtige benadering rekening, waarbij de risicodragende mogelijkheden als een belangrijke beslissingscriterium worden meegenomen, en houdt voor iedere gedeeltelijke opzegging ook een goedkeuring in van de banktoezichthouder BaFin.
- 1.5. De aanvullende premie wordt met terugwerkende kracht tot 1 april 2009 berekend, geprorateerd voor delen van boekjaren. Deze premie is jaarlijks samen met de basispremie verschuldigd; voor de jaren 2009 en 2010 is zij verschuldigd vier weken na het van kracht worden van de in punt 1.1 van deze bijlage bedoelde aanpassing van het verdrag inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader.
- 1.6. De aanvullende premie wordt op een door HSH Finanzfonds AöR bij HSH geopende rekening gestort. Een en ander laat de mogelijkheden van HSH Finanzfonds AöR om over deze aanvullende premie te beschikken onverlet.
- 1.7. Voor zover de verplichting om de aanvullende premie te betalen ertoe leidt dat de kernkapitaalratio van het HSH-concern, berekend volgens de telkens geldende prudentiële eisen inclusief de marktprijsrisico's, op het tijdstip dat een aanspraak op de aanvullende premie ontstaat, daalt onder 10 % (minimale kernkapitaalratio) of een al bestaande onderschrijding verder zou verdiepen, ziet HSH Finanzfonds AöR af van het deel van zijn aanspraken waardoor de kernkapitaalratio onder de minimale kernkapitaalratio zou dalen (samen met de *uitgestelde aanspraak* op de aanvullende premie), vanaf het tijdstip waarop deze aanspraak ontstaat, in ruil voor een Besserungsschein overeenkomstig hetgeen in dit punt van de onderhavige bijlage is bepaald:
  - a) het Besserungsschein is als volgt vormgegeven: voor zover de kernkapitaalratio aan het eind van de na de toekenning van het Besserungsschein aflopende boekjaar van HSH na boeking van alle kosten en opbrengsten, maar zonder rekening te houden met de aanspraken in het kader van het Besserungsschein, de minimale kernkapitaalratio zou overschrijden, stijgt de uitgestelde aanspraak op de aanvullende premie opnieuw tot het niveau waarmee de minimale kernkapitaalratio niet wordt onderschreden;
  - b) de uitgestelde aanspraak op de aanvullende premie wordt tijdens de looptijd van het Besserungsschein in een boekjaar waarin de voorwaarden overeenkomstig punt a) vervuld zijn, hersteld, maar maximaal tot de hoogte van het volledige herstel van de volledige uitgestelde aanspraak op de aanvullende premie;

<sup>(1)</sup> PB C 72 van 26.3.2009, blz. 1.

- c) het Besserungsschein heeft een looptijd tot en met 31 december [2030-2050];
- d) voor zover HSH door het dalen van de kernkapitaalratio tot onder de minimale kernkapitaalratio verzoekt om af te zien van aanspraken op de aanvullende premie in ruil voor de toekenning van een Besserungsschein, legt zij overeenkomstige berekeningen voor die door de registeraccountant van HSH worden gecontroleerd.
- 1.8. De aanvullende premie is uiterlijk tot en met 31 december [2015-2025] verschuldigd. Los daarvan, zijn de basispremie en de aanvullende premie verschuldigd uiterlijk tot het tijdstip dat de som van de gedeeltelijke opzeggingen en van het beroep op de garantie uitkomt op 10 miljard EUR.
- 1.9. HSH levert, binnen het kader van hetgeen wettelijk is toegestaan, alle mogelijke inspanningen om een volledige betaling van de aanvullende premie zo snel als mogelijk uit te voeren. Met name spannen HSH, maar ook de publieke aandeelhouders en HSH Finanzfonds AöR via de stemrechten waarover zij door hun aandelen-HSH beschikken, binnen het kader van hetgeen wettelijk is toegestaan, zich in om geen reserves en ingehouden winst aan te spreken indien het de bedoeling is om daarmee betalingen op winstafhankelijke eigenvermogensinstrumenten (zoals hybride financieringsinstrumenten en winstbewijzen) mogelijk te maken. Deze bepaling laat punt 2 onverlet.
- 1.10. Bij de juridische afsplitsing van de Restructuring Unit van de kernbank wordt de basispremie van 400 basispunten van beide banken evenredig volgens de verdeling van de door de garantie afgedekte portefeuille betaald. Daarnaast is de kernbank ter betaling van de vergoeding van de garantie voor de portefeuille van de Restructuring Unit hoofdelijk aansprakelijk. Deze verplichting van de kernbank kan op verzoek van de publieke aandeelhouders worden opgeheven. Bij de juridische afsplitsing is uitsluitend de kernbank gehouden tot betaling van de aanvullende premie.
- 1.11. **[Eenmalige betaling en kapitaalverhoging]** HSH Finanzfonds AöR en HSH moeten het op 2 juni 2009 gesloten verdrag over de beschikbaarstelling van een garantiekader zodanig aanpassen of met verdere documentatie aanvullen dat daarmee een vordering van HSH Finanzfonds AöR op HSH voor een eenmalige betaling met een nominale waarde van 500 miljoen EUR ontstaat. HSH Finanzfonds AöR brengt de verkregen aanspraak op de eenmalige betaling via een kapitaalverhoging in natura in HSH in. Met de aanpassing van het verdrag inzake de beschikbaarstelling van een garantiekader wordt onverwijld na de dagtekening van dit besluit een aanvang gemaakt en uiterlijk twee maanden na de kennisgeving van dit besluit.
- 1.12. HSH en HSH Finanzfonds AöR leveren alle mogelijke inspanningen om binnen vier maanden na de dagtekening van dit besluit een algemene aandeelhoudersvergadering over een kapitaalverhoging ten belope van de nettowaarde van de aanspraak op de eenmalige betaling (uitgiftebedrag en premie) te houden en binnen één maand na deze algemene aandeelhoudersvergadering de inbreng van de aanspraak op de eenmalige betaling in HSH te doen. Het uitgiftebedrag wordt berekend aan de hand van de waarde het HSH-concern op de dag van de algemene aandeelhoudersvergadering over de kapitaalverhoging en de waarde van de aanspraak op de eenmalige betaling.
- 1.13. De kapitaalverhoging vindt plaats hetzij via een gewone kapitaalverhoging door een inbreng in natura, zonder voorkeursrecht voor de minderheidsaandeelhouders, hetzij via een gemengde kapitaalverhoging (door een inbreng in contanten of natura) met voorkeursrecht voor alle andere aandeelhouders dan HSH Finanzfonds AöR voor zijn aandeel in contanten. HSH en HSH Finanzfonds AöR leveren alle mogelijke inspanningen om het van kracht worden van de kapitaalverhoging binnen 18 maanden na het besluit van de algemene aandeelhoudersvergadering tot stand te brengen. Het staat aan HSH Finanzfonds AöR en HSH om voor de kapitaalverhoging de vorm te kiezen die een snelle tenuitvoerlegging en registratie in het handelsregister garandeert.
- 1.14. De aanspraak op de eenmalige betaling mag bij een overschrijding van de minimale kernkapitaalratio van 10 % niet in een Besserungsschein worden omgezet.
- 1.15. Bij de verkoop van aandelen door de publieke aandeelhouders kan het bedrag van de aanvullende premie, op initiatief van de publieke aandeelhouders, in verhouding tot de directe en indirecte deelneming van de publieke aandeelhouders worden verlaagd.
2. **[Hybride instrumenten]** Tot en met 31 december 2014 mag HSH geen betalingen op winstafhankelijke eigenvermogensinstrumenten (zoals hybride kapitaalinstrumenten en winstbewijzen) doen voor zover deze niet contractueel of wettelijk verplicht zijn. Deze instrumenten absorberen ook verliezen, wanneer de balans van HSH, zonder aantasting van de kapitaalreserves, een verlies te zien zou geven. Er vindt geen deelneming in de voorwaartse verliesverrekening uit de jaren voordien plaats.
3. **[Verbod op dividenduitkering]** HSH keert tot het boekjaar 2014 (met inbegrip van het boekjaar dat per 31 december 2014 afloopt) geen dividend uit.
4. **[Bescherming van reserves]** In de periode van 1 januari 2015 tot en met 31 december 2016 vinden dividenduitkeringen slechts tot 50 % van de winst over het voorgaande boekjaar plaats. Voorts wordt in die periode maar dividend uitgekeerd voor zover daarmee de inachtneming van de voorschriften van Bazel III inzake eigen vermogen op middellange termijn niet in het gedrang komt.







Naam	Verkoopdatum
Leashold Verwaltungs-GmbH & Co. KG	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Mietdienst Gesellschaft für Investitionsgüterleasing mbH & Co. Leasinggesellschaft	niet actief
Minerva GmbH	afgewikkeld
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Nordic Blue Container Limited	niet actief
[...]	[...]
NORDIC BLUE CONTAINER VI LIMITED	niet actief
NORDIC BLUE CONTAINER VII LIMITED	niet actief
Norship Italia S.r.l.	geliquideerd
[...]	[...]
Nubes GmbH	niet actief
Pellecea GmbH	afgewikkeld
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Rumina GmbH	afgewikkeld
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
Solent Holding II GmbH	verkocht
[...]	[...]
Spielbank SH GmbH	verkocht
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Flensburg KG	verkocht
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Kiel KG	verkocht

Naam	Verkoopdatum
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Lübeck-Travemünde KG	verkocht
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Stadtzentrum Schenefeld KG	verkocht
Spielbank SH GmbH & Co. Casino Westerland auf Sylt KG	verkocht
Sun Edison LLC	verkocht
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
TERRANUM Gewerbebau GmbH & Cie.	afgewikkeld
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
[...]	[...]
White Sails Limited	geliquideerd
Yara Sourcing Oy	geliquideerd





## Abonnementsprijzen 2012 (excl. btw, incl. verzendkosten voor normale verzending)

<i>Publicatieblad van de Europese Unie</i> , L- en C-serie, uitsluitend papieren versie	22 officiële talen van de Europese Unie	1 200 EUR per jaar
<i>Publicatieblad van de Europese Unie</i> , L- en C-serie, papieren versie + dvd (jaarlijks)	22 officiële talen van de Europese Unie	1 310 EUR per jaar
<i>Publicatieblad van de Europese Unie</i> , L-serie, uitsluitend papieren versie	22 officiële talen van de Europese Unie	840 EUR per jaar
<i>Publicatieblad van de Europese Unie</i> , L- en C-serie, dvd (maandelijks) (cumulatief)	22 officiële talen van de Europese Unie	100 EUR per jaar
<i>Supplement op het Publicatieblad van de Europese Unie</i> (S-serie: Overheidsopdrachten en aanbestedingen), dvd, verschijnt één keer per week	Meertalig: 23 officiële talen van de Europese Unie	200 EUR per jaar
<i>Publicatieblad van de Europese Unie</i> , C-serie „Vergelijkende onderzoeken”	Taal (talen) van het (de) vergelijkende onderzoek(en)	50 EUR per jaar

Het abonnement op het *Publicatieblad van de Europese Unie*, dat in de officiële talen van de Europese Unie verschijnt, is verkrijgbaar in 22 verschillende taalversies. Het abonnement omvat de L-serie (Wetgeving) en de C-serie (Mededelingen en bekendmakingen).

Ieder abonnement geldt slechts voor één enkele taalversie.

Overeenkomstig Verordening (EG) nr. 920/2005 van de Raad, bekendgemaakt in *Publicatieblad L 156* van 18 juni 2005, waarin is bepaald dat de instellingen van de Europese Unie tijdelijk niet verplicht zijn om alle rechtsbesluiten in het lers te redigeren en in die taal bekend te maken, worden de in het lers opgestelde nummers van het *Publicatieblad* apart verkocht.

Het abonnement op het *Supplement op het Publicatieblad van de Europese Unie* (S-serie: Overheidsopdrachten en aanbestedingen) omvat alle 23 officiële taalversies op één meertalige dvd.

Op verzoek kunnen de abonnees op het *Publicatieblad van de Europese Unie* eveneens de verschillende bijlagen van het *Publicatieblad* ontvangen. De abonnees worden op de hoogte gebracht van het verschijnen van bijlagen door middel van een „Bericht aan de lezer” in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

## Verkoop en abonnementen

Abonnementen op verscheidene niet-kosteloze publicaties, zoals het abonnement op het *Publicatieblad van de Europese Unie*, zijn verkrijgbaar bij onze verkoopkantoren. Een lijst met verkoopkantoren is te vinden op het volgende internetadres:

[http://publications.europa.eu/others/agents/index\\_nl.htm](http://publications.europa.eu/others/agents/index_nl.htm)

Via EUR-Lex (<http://eur-lex.europa.eu>) heeft u direct en gratis toegang tot het recht van de Europese Unie. Op deze website kunt u het *Publicatieblad van de Europese Unie* raadplegen. U vindt er eveneens de Verdragen, de wetgeving, de jurisprudentie en de voorbereidende wetgevende besluiten.

Meer informatie over de Europese Unie is te vinden op de volgende website: <http://europa.eu>



Bureau voor publicaties van de Europese Unie  
2985 Luxemburg  
LUXEMBURG

NL