



SÄCHSISCHER  
RECHNUNGSHOF

**Sonderbericht  
nach § 99 SäHO**

**Landesbank Sachsen Girozentrale**



# **Landesbank Sachsen Girozentrale**

Sonderbericht nach § 99 SÄHO

März 2009

Az.: 120308/64

## **Sächsischer Rechnungshof**

Schongauerstraße 3  
04328 Leipzig

Postfach 10 10 50  
04010 Leipzig

Telefon: 03 41/2 55 - 60 00  
Fax: 03 41/2 55 - 61 20

E-Mail\*: [poststelle@srh.sachsen.de](mailto:poststelle@srh.sachsen.de)  
Internet: [www.rechnungshof.sachsen.de](http://www.rechnungshof.sachsen.de)

---

\* Kein Zugang für elektronisch signierte sowie verschlüsselte elektronische Dokumente.

**Inhaltsverzeichnis**

	<u>Seite</u>	
<b>0</b>	<b>Zusammenfassung</b>	<b>9</b>
<b>1</b>	<b>Prüfungsgegenstand</b>	<b>12</b>
<b>2</b>	<b>Prüfungsergebnisse</b>	<b>13</b>
<b>2.1</b>	Eintritt der Krise und das schnelle Ende der Landesbank Sachsen Girozentrale	13
<b>2.1.1</b>	Verkauf der Landesbank Sachsen Girozentrale an die Landesbank Baden-Württemberg	14
<b>2.1.2</b>	Höchstbetragsgarantie über 2,75 Mrd. €	16
<b>2.2</b>	Gründung der neuen Zweckgesellschaft	18
<b>2.2.1</b>	Vermögensverwaltungsvertrag	18
<b>2.2.2</b>	Beratervertrag	19
<b>2.3</b>	Schaden	21
<b>2.4</b>	Das Geschäftsmodell der Landesbank Sachsen Girozentrale	24
<b>2.4.1</b>	Rahmenbedingungen bei Gründung der Landesbank Sachsen Girozentrale	24
<b>2.4.2</b>	Weiterentwicklung der Rahmenbedingungen	25
<b>2.4.3</b>	Der Entscheidungsprozess für das neue Geschäftsmodell	26
<b>2.4.4</b>	Vereinbarkeit des neuen Geschäftsmodells mit den Landesinteressen	29
<b>2.5</b>	Die Umsetzung des neuen Geschäftsmodells	30
<b>2.5.1</b>	Gründung der Sachsen LB Europe plc	30
<b>2.5.2</b>	Patronatserklärung der Landesbank Sachsen Girozentrale für die Sachsen LB Europe plc	31
<b>2.5.3</b>	Exkurs zur Patronatserklärung	33
<b>2.5.4</b>	Umfang der Kapitalmarktaktivitäten	34
<b>2.5.5</b>	Kreditersatzgeschäft	35
<b>2.5.6</b>	Conduit Ormond Quay Funding plc (OQ)	36
<b>2.6</b>	Bewertung des neuen Geschäftsmodells durch die Ratingagenturen	37
<b>2.7</b>	Risikobetrachtung	39
<b>2.8</b>	Überwachung der Kapitalmarktgeschäfte	42
<b>2.9</b>	Personelle Besetzung der Organe der Landesbank Sachsen Girozentrale und Pflichterfüllung der Organe	49
<b>2.9.1</b>	Verwaltungsrat	50
<b>2.9.2</b>	Kreditausschuss	53
<b>2.9.3</b>	Vorstand der Landesbank Sachsen Girozentrale	56
<b>2.9.4</b>	Directors- and Officers-Versicherung	58
<b>2.10</b>	Haftung des Abschlussprüfers	59
<b>2.11</b>	Durchsetzung der Haftung	63
<b>2.12</b>	Rechtsaufsicht	63
<b>2.13</b>	Beteiligungsverwaltung	64
<b>2.13.1</b>	Aufgaben der Beteiligungsverwaltung	64
<b>2.13.2</b>	Wahrnehmung der Aufgaben	65
<b>3</b>	<b>Stellungnahme des Sächsischen Staatsministeriums der Finanzen mit Anmerkungen des Sächsischen Rechnungshofs</b>	<b>69</b>

**Anlagenverzeichnis**

- Anlage 1      Brief von Suzanne C. Hutchinson, Executive Vice President der Mortgage Insurance Companies of America (MICA) vom 23. September 2005 (amerikanisches Originalschreiben)
- Anlage 2      Übersetzung des Sächsischen Rechnungshofs des als Anlage 1 beigefügten Briefes

## Abkürzungsverzeichnis

ABCP	Asset Backed Commercial Paper	MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
ABS	Asset Backed Securities	MBS	Mortgage Backed Securities
AG	Aktiengesellschaft	MICA	Mortgage Insurance Companies of America
AktG	Aktiengesetz	OQ	Ormond Quay Funding plc
AR	Aufsichtsrat	OSGV	Ostdeutscher Sparkassen- und Giroverband
AV	Anteilseignerversammlung	OSV	Ostdeutscher Sparkassenverband
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht	SächsGemO	Sächsische Gemeindeordnung
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch	SäHO	Sächsische Haushaltsordnung
BV	Beteiligungsverwaltung	SAM GmbH	Sachsen Asset Management GmbH
CDO	Collateralized Debt Obligation	Sealink	Sealink Funding Limited
EK-Rendite	Eigenkapitalrendite	SFG	Sachsen-Finanzgruppe
EU	Europäische Union	SFV	Sachsenfinanzverband
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung	SIV	Structured Investment Vehicles
FS	Freistaat Sachsen	SLB	Landesbank Sachsen Girozentrale
GO	Geschäftsordnung	SLBE	Sachsen LB Europe plc, Dublin
GörK	Gesetz über das öffentlich-rechtliche Kreditwesen im Freistaat Sachsen	SLT	Sächsischer Landtag
GQ	Georges Quay Funding I Limited	SMF	Sächsisches Staatsministerium der Finanzen
HFA	Haushalts- und Finanzausschuss	SMI	Sächsisches Staatsministerium des Innern
HG	Haushaltsgesetz	SpkG BW	Sparkassengesetz Baden-Württemberg
HGB	Handelsgesetzbuch	SPV	Special Purpose Vehicle
HGrG	Haushaltsgrundsätze-gesetz	SRH	Sächsischer Rechnungshof
Hj	Haushaltsjahr	StGB	Strafgesetzbuch
i. d. F.	in der Fassung	StMdf	Staatsminister der Finanzen
i. H. v.	in Höhe von	VOL/A	Verdingungsordnung für Leistungen Teil A
i. V. m.	in Verbindung mit	VR	Verwaltungsrat
IKB	Deutsche Industriebank AG	VV	Verwaltungsvorschrift
KA	Kreditausschuss	WP	Wirtschaftsprüfer
KWG	Kreditwesengesetz		
LBBW	Landesbank Baden-Württemberg		
M&A	Merger & Acquisition		
MaH	Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften		





## **0 Zusammenfassung**

**0.1** Der Verkauf der SLB an die LBBW und die Übernahme der Garantie i. H. v. 2,75 Mrd. € hat die Insolvenz der SLB vermieden. Die Lösung war vertretbar, da sie den FS vor größerem Schaden bewahrte. Ein Nachtragshaushalt wäre für die Garantieübernahme besser gewesen.

**0.2** Der Kaufspreis betrug 328 Mio. €. Die Differenz zu den 692 Mio. €, die der FS und die SFG in die Bank investiert haben, sieht der SRH als Schaden von mindestens 364 Mio. €. Dieser wird sich durch eine Inanspruchnahme aus der Garantie erhöhen. 2009 wird mit einem mittleren zweistelligem Millionenbetrag gerechnet.

**0.3** Entgegen der haushaltsrechtlichen Vorgabe, dass eine unternehmerische Betätigung des Staates grundsätzlich nur zur Verfolgung eines wichtigen staatlichen Interesses zulässig ist und Ziel, Sinn oder Nutzen der Beteiligungen auf die Interessen und Bestrebungen der Einwohner Sachsens ausgerichtet sein müssen, wurde die Bank zur Kapitalmarktbank umgebaut. Die verantwortlichen Gremien sind dem Vorstand bei der Entwicklung der Bank in Richtung Kapitalmarktbank vorbehaltlos gefolgt.

**0.4** Zur Abwicklung der Kapitalmarktgeschäfte gründete die SLB die Tochtergesellschaft SLBE. Sie verpflichtete sich uneingeschränkt dafür Sorge zu tragen, dass diese „in der Weise geleitet und finanziell ausgestattet wird, dass sie stets in der Lage ist, allen ihren Verbindlichkeiten fristgemäß nachzukommen“ (sog. harte Patronatserklärung). Dadurch erweiterte der Vorstand der SLB die unbegrenzte Haftung des Freistaates auf eine Tochtergesellschaft. Nach Auffassung des SRH fehlte dem Vorstand eine Ermächtigung für die Patronatserklärung.

Die Tochtergesellschaft dehnte die Staatshaftung mit einem sog. Valuation Agreement auf Verluste der Zweckgesellschaft OQ aus. Die Zusage einer Liquiditätslinie i. H. v. 1,7 Mrd. € durch den KA der SLB erlaubte im Grundsatz ein Volumen der Zweckgesellschaft von 43 Mrd. €. Dies führte zu einem Gefährdungspotenzial von nahezu dem Dreifachen des Staatshaushaltes.

**0.5** Das Volumen der Kapitalmarktaktivitäten der SLB-Gruppe stieg bis Mitte 2007 auf rd. 41 Mrd. € an. Deren Anteil am Betriebsergebnis betrug in den Jahren 2002 bis 2006 im Durchschnitt 82 %. Dem Volumen der Kapitalmarktgeschäfte stand Ende 2006 nur ein Kernkapital der SLB von rd. 1,4 Mrd. € gegenüber.

Der Einkauf der Verbriefungsprodukte wurde vor allem kurzfristig refinanziert. Die Größenordnung der sich daraus ergebenden Marktpreis- und Liquiditätsrisiken stand in keiner Rela-

tion zur Größe der Bank. Dies führte mit dem Eintritt von Marktstörungen zum Ende der Bank.

**0.6** Die Führungskräfte der SLB versäumten es, die Risiken aus den Valuation Agreements des OQ ordnungsgemäß im Risikosystem zu erfassen und in die Risikoberichterstattung aufzunehmen.

**0.7** Anzeichen für aufkommende Marktstörungen beachteten die Verantwortlichen ungenügend, obwohl die BaFin darauf hingewiesen hatte, dass das Geschäftsmodell nur beim Ausbleiben jeglicher Marktstörungen funktioniere.

Weder die ab 2005 abnehmende Rentabilität des Kreditersatzgeschäftes noch die Erkenntnis, dass die Geschäfte nur noch aufgrund der staatlichen Garantien rentabel waren, hat die Verantwortlichen an der immer größeren Ausweitung dieser Geschäfte gehindert.

**0.8** Der VR hatte bei der Überwachung der Tätigkeit des Vorstandes die ständige Pflicht zur Selbstinformation über Lage und Entwicklung der SLB-Gruppe. Bei existenzbedrohenden Geschäftsführungsmaßnahmen wie dem Valuation Agreement für OQ gehörte es gerade auch zu den Aufgaben des VR, Entscheidungen des KA zu überwachen. Er hat bei dieser Aufgabe versagt.

**0.9** Die Mitglieder des KA haben das mit den Valuation Agreements verbundene Risiko nicht erkannt. Der KA ignorierte die aus dem steigenden Volumen resultierende Gefahr für die Bank. Unterlagen, die eine regelmäßige Überprüfung der Tragfähigkeit der Buy- and Hold-Strategie belegen, wurden nicht vorgelegt. Eine Darlegung des Verhältnisses von Ertrag und Risiko wurde nicht eingefordert. Diese Versäumnisse begründen nach Auffassung des SRH einen Verstoß gegen die bestehenden Sorgfaltspflichten. Der SRH begrüßt, dass das SMF die Haftung der Organmitglieder (KA, VR) prüfen lässt.

**0.10** Die Vorstände der SLB haben durch die ständige Ausweitung des Kreditersatzgeschäftes die SLB in eine die Existenz bedrohende Situation geführt. Sie haben dadurch ihre Sorgfaltspflichten verletzt. Ihre zivilrechtliche Inanspruchnahme für eine Haftung wird derzeit geprüft.

**0.11** Der SRH hat zur Kenntnis genommen, dass die Staatsanwaltschaft Leipzig Ermittlungen gegenüber Vorstandsmitgliedern eingeleitet hat.

**0.12** Der Abschlussprüfer problematisierte die Haftungslage der Bank nicht, obwohl nach Auffassung des SRH das Risiko in den Jahresabschlüssen hätte dargestellt werden müssen.

Zumindest der Bestätigungsvermerk für die SLB hätte Ergänzungen hinsichtlich der Risiken des Kreditersatzgeschäftes der SLB-Gruppe beinhalten müssen.

**0.13** Das SMF hat es als Rechtsaufsicht versäumt, die bestehenden Beschränkungen für die Haftung bei der Beteiligung von Tochtergesellschaften auch für die Zweckgesellschaften anzumahnen. Damit wäre ein Valuation Agreement ohne Zustimmung der Rechtsaufsichtsbehörde nicht möglich gewesen.

**0.14** Der BV waren die verschiedenen Haftungskonstruktionen bei den Zweckgesellschaften bekannt. Sie wusste, dass beim OQ jegliches Risiko eines Werteverfalls letztlich über die Gewährträgerhaftung beim FS lag. Auch sie hätte die Größenordnung des außerbilanziellen Kreditersatzgeschäftes angesichts des ihr bekannten realisierten und geplanten Volumens des OQ problematisieren müssen. Da der Abschlussprüfer mit seinem Testat nicht das Geschäftsmodell und dessen Risiken bewertet, hätte sich die BV nicht auf die Bestätigungsvermerke verlassen dürfen.

Die Kontrolle der Aufgabenerfüllung und die Bewahrung der Vermögenswerte staatlicher Unternehmen ist Aufgabe der BV und obliegt nach der Geschäftsordnung der Staatsregierung dem SMF. Dieser verantwortungsvollen Aufgabe kam das SMF mit dem bekannten Ergebnis nicht in ausreichendem Maße nach.

Der Hinweis auf die weltweite Finanzkrise entlastet die jeweiligen Akteure nicht. Sie hatten die Verantwortung für die SLB und damit für das Vermögen des FS. Die Finanzkrise ist nicht die Ursache der enormen Schäden, sondern die Folge des unprofessionellen und sorglosen Handelns vieler Akteure am Finanzmarkt.

**0.15** Das SMF hat um Abdruck seiner vollständigen Erwiderung im Abstimmungsverfahren gebeten. Der SRH kommt dem im Pkt. 3 des Sonderberichtes nach.

## 1 Prüfungsgegenstand

Die Prüfung befasste sich mit der Landesbank Sachsen Girozentrale (SLB), die bis zu ihrer Umwandlung in eine Aktiengesellschaft<sup>2</sup> (AG) eine Anstalt des öffentlichen Rechts war und u. a. mit Eigenkapital arbeitete, das der FS aus Steuergeldern zur Verfügung gestellt hatte.

Der SRH hat nach dem Notverkauf der SLB versucht nachzuvollziehen, wie bei der SLB die „finanzielle Schieflage“ entstand, die von der Bank allein nicht bewältigt werden konnte. Die Berichterstattung zu den Vorgängen, soweit sie dem SRH zugänglich waren, ist angesichts der Vermögensverluste, die eingetreten sind und ggf. noch eintreten werden, notwendig. Nur wenn die Ursachen offen gelegt werden, können Fehler für die Zukunft vermieden werden. Der SRH hat sich darum bemüht, den Umfang des Schadens für das Land und die aus seiner Sicht Verantwortlichen zu ermitteln. Weiterhin untersuchte er, ob der FS umfassend prüfen lässt, welche Ansprüche auf Schadenersatz er geltend machen kann.

Prüfungsmaßstab für den SRH war, ob die gesetzlichen Vorgaben wie die Verfassung des FS, die SäHO, das Errichtungsgesetz, das GörK und die Satzung der SLB u. a. eingehalten wurden und ob die Verantwortlichen ihre Pflichten erfüllt haben.

Der SRH hat für diese Prüfung alle durch die SLB und das SMF zur Verfügung gestellten Unterlagen herangezogen. Ihm lag für seine Prüfung der vollständige Ernst-&-Young-Bericht vor. Stellungnahmen des ehemaligen VR-Vorsitzenden Dr. Metz und des Abschlussprüfers wurden eingeholt. Informationen aus einem Gespräch mit der als Vertrauensperson agierenden Gesellschaft (SAM GmbH) und verschiedene Protokolle des Untersuchungsausschusses zur SLB wurden ausgewertet.

Der für privatrechtlich organisierte Unternehmen weitgehende Geheimhaltungsschutz für Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse hat bei öffentlich-rechtlichen und beim Einsatz von Steuergeldern hinter den parlamentarischen Informationsanspruch zurückzutreten. Soweit vertretbar hat der SRH auf die Bekanntgabe von Interna der Bank verzichtet.

---

<sup>2</sup> Mit Eintragung ins Handelsregister vom 26.10.2007.

## 2 Prüfungsergebnisse

### 2.1 Eintritt der Krise und das schnelle Ende der Landesbank Sachsen Girozentrale

Nach dem Anfang August 2007 die Deutsche Industriebank AG (IKB) nur durch ein milliardenschweres Kreditpaket vor der drohenden Insolvenz bewahrt werden konnte<sup>3</sup>, vermeldete die SLB Mitte August noch, sie habe keine Liquiditätsprobleme<sup>4</sup>. Bereits 14 Tage später traf die Krise auch die SLB. Ihr standen keine ausreichenden Refinanzierungsmittel zur Erfüllung der garantierten Liquiditätslinien und des Valuation Agreements zur Verfügung. Dadurch war ihre Zahlungsfähigkeit bedroht.

Mit der Vereinbarung eines Kreditrahmens von 17,3 Mrd. € mit den anderen Landesbanken und der DekaBank schien die Zahlungsunfähigkeit der SLB abgewendet. Doch wenig später forderte ein Refinanzierungspartner der SLB die Erhöhung des Sicherheitenpuffers um zusätzliche 250 Mio. €. <sup>5</sup> Allein der damit verbundene Verkauf der Assets eines Fonds führte zu einem Verlust von annähernd 190 Mio. €, da für die ursprünglich eingesetzten Mittel von 200 Mio. € nur noch ein Erlös von 11,5 Mio. € und damit rd. 5 % erzielt werden konnte.

Weitere derartige Verluste hätten durch den entsprechenden Eigenkapitalverzehr die Existenz der Bank infrage gestellt. Die Anteilseigner erkannten, dass SLB und SFG<sup>6</sup> allein nicht mehr in der Lage sein werden, die Bank vor der Insolvenz zu bewahren.

Mit dem Ziel, die Insolvenz der SLB abzuwenden, nahm der FS Kontakt zur Landesbank Baden-Württemberg (LBBW) auf.

Mit der Grundlagenvereinbarung vom 26.08.2007 übernahm die LBBW als Treuhänder die Führung der SLB. Sie sollte die Aktien der SLB übernehmen und die Anteilseigner der SLB sollten Anteile an der LBBW erhalten. Als Sofortmaßnahme brachte die LBBW 250 Mio. € als Ertragszuschuss in die SLB ein. Die abschließende Wertermittlung der SLB sollte zum 31.12.2007 erfolgen, wobei eine Untergrenze für Anteile an der LBBW im Wert von 300 Mio. € garantiert wurde. Die Gewährträgerhaftung sollte im Außenverhältnis erhalten bleiben, doch im Innenverhältnis zur LBBW sollte der Freistaat ab dem 31.12.2010 hiervon freigestellt werden.

<sup>3</sup> Bericht manager-magazin.de vom 01.08.2007.

<sup>4</sup> Bericht Focus.de vom 10.08.2007.

<sup>5</sup> Nach den Feststellungen der Prüfungsgesellschaft Ernst & Young.

<sup>6</sup> SFG = ist eine öffentlich-rechtliche Finanzgruppe für den FS und seine Menschen. Die SFG soll die Zusammenarbeit zwischen den öffentlich-rechtlichen Kreditinstituten des FS unter Wahrung des bankaufsichtsrechtlichen Prinzips der Eigenverantwortlichkeit der Vorstände der Kreditinstitute zur Stärkung ihrer Wettbewerbsfähigkeit und ihres öffentlichen Auftrags fördern (Holding).

Bei der Grundlagenvereinbarung wurde von einer nur kurz andauernden Marktstörung ausgegangen. Die Nachhaltigkeit der Finanzkrise mit den entsprechenden Auswirkungen auf die SLB und die vertraglich zugunsten der LBBW festgeschriebene Rücktrittsmöglichkeit bei einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage der SLB führten zu ergänzenden Vereinbarungen. Im Ergebnis der Sitzung zur Solvenzsicherung der SLB AG am 12./13.12.2007 unter Beteiligung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und der Bundesbank vereinbarten die Beteiligten, eine Separierung der Portfolien des SLB-Konzerns vorzunehmen. Dazu wurden Produkte im Portfolio 1 und in einigen Strategic Investment Fonds mit einem Refinanzierungsbedarf von rd. 12,9 Mrd. € zusammengefasst, die bei der SLB verblieben. Die strukturierten Portfolien (OQ, Sachsen Funding und Synapse ABS) mit einem Refinanzierungsbedarf von rd. 17,5 Mrd. € wurden zum Buchwert in eine Zweckgesellschaft (Portfolio 2) überführt. Hierfür stellte die LBBW gemeinsam mit den anderen Landesbanken die Refinanzierungsmittel und der Freistaat zur Absicherung von tatsächlichen Zahlungsausfällen innerhalb der Portfolien eine Garantie von insgesamt 2,75 Mrd. € bereit.

**Dieser Lösung wurde am 20.12.2007 vom SLT mehrheitlich zugestimmt.**

Das Landgericht Stuttgart hat mit seiner Entscheidung vom 17.12.2008 die Jahresabschlüsse der SLB der Jahre 2004 bis 2006 für nichtig erklärt.<sup>7</sup> Die Jahresabschlüsse wiesen Vermögenswerte (Aktiva) von rd. 135 Mio. € (2004), 168 Mio. € (2005) sowie 162 Mio. € (2006) falsch aus. Diese waren lt. der Gerichtsentscheidung nicht „werthaltig“, hinter ihnen standen keine entsprechenden Forderungen.

**Der SRH bittet das SMF, ihn über die weitere Entwicklung zu informieren.**

### **2.1.1 Verkauf der Landesbank Sachsen Girozentrale an die Landesbank Baden-Württemberg**

Mit der Ergänzungsvereinbarung wurde der Kaufpreis auf 328 Mio. € festgelegt.

Zur Begründung führte das SMF aus, dass Ausgangspunkt der abschließenden Vereinbarung zum Kaufpreis die Bewertung des Unternehmenswerts der SLB durch die ökonomischen Berater auf der baden-württembergischen Seite und der sächsischen Seite gewesen sei. Im Rahmen der Verhandlungen hätten sich die Parteien auf einen Unternehmenswert der SLB (ohne die eingetreten Risiken bzw. Verluste) von rd. 1,25 Mrd. € einschließlich des von der LBBW bereits gezahlten vorweggenommenen Barausgleichs i. H. v. 250 Mio. € verständigt. Dieser Wert entsprach annähernd dem Unternehmenswert von 1,315 Mrd. €, den eine vom SMF beauftragte Prüfungsgesellschaft zuvor ermittelt hatte.

---

<sup>7</sup> Pressemeldung handelsblatt.com vom 18.12.2008.

Der Unternehmenswert von rd. 1,25 Mrd. € sei dann um die sich aus der Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) der SLB bis zum Stichtag 30.11.2007 ergebenden Verluste i. H. v. 422 Mio. € auf 828 Mio. € gekürzt worden. Weiter erläuterte das SMF, man habe sich auf eine Minderung des Unternehmenswerts um einen Betrag von 500 Mio. € zur Abdeckung der Mark-to-Market<sup>8</sup>-Verluste bei der SLB geeinigt. Auf dieser Grundlage sei der Endkaufpreis für die Anteile an der SLB auf 328 Mio. € abschließend vereinbart worden.

Für den Abschlag von 500 Mio. € liegt dem SRH lediglich eine Zusammenstellung der Teilbeträge für die einzelnen im Portfolio 1 befindlichen Papiere vor.

**Nachvollziehbare Unterlagen zur Höhe der Bewertungsverluste von 500 Mio. € wurden nicht vorgelegt.**

In diesem Zusammenhang wies die vom SMF beauftragte Prüfungsgesellschaft darauf hin, dass die Bewertungsverluste (Markt-to-Market-Verluste) für das in der SLB verbleibende Portfolio 1 Mitte Dezember 2007 mit insgesamt 688 Mio. € angegeben worden seien und davon 199 Mio. € bereits in der GuV berücksichtigt worden sein sollten. Hinsichtlich der noch nicht GuV-wirksam erfassten Bewertungsverluste habe man sich auf deren Berücksichtigung durch Anrechnung eines pauschalen Betrages von 500 Mio. € auf den Kaufpreis geeinigt. Bei der Bewertung beständen angesichts der hohen Unsicherheit bezüglich der weiteren Kapitalmarktentwicklung bei der Bewertung außergewöhnlich große Unsicherheiten und damit Ermessensspielräume. Die Berücksichtigung eines pauschalen Betrages zur Abgeltung von Bewertungsverlusten schließe zwar eine weitere Haftung der ehemaligen SLB-Anteilseigner für ggf. eintretende weitere Verluste in den strukturierten Portfolios der SLB aus, gleichzeitig könnten diese damit aber auch nicht mehr von künftigen Wertaufholungen profitieren. Eine zum Portfolio 2 vergleichbare Garantiezusage i. H. v. rd. dem Dreifachen der Marktwertverluste des Portfolios 1 hätte sich auf rd. 2 Mrd. € summiert. Aufgrund der bestehenden Haushaltsrestriktionen wäre diese Garantiesumme nicht mehr darstellbar gewesen.

**Die Einlassung des SMF verdeutlicht nicht die Höhe der ermittelten Marktwertverluste, sie zeigt jedoch, warum der Weg über einen Kaufpreisabschlag gewählt wurde. Durch einen Nachtragshaushalt wäre jedoch auch eine Bürgschaft zur Abdeckung tatsächlicher Ausfälle möglich gewesen.**

---

<sup>8</sup> Mark-to-market = beschreibt den börsentäglichen Bewertungsvorgang von offenen Positionen am Terminmarkt, wo Gewinne und Verluste ermittelt werden.

### **2.1.2 Höchstbetragsgarantie über 2,75 Mrd. €**

Der Freistaat übernahm, um einem Rücktritt der LBBW von der Grundlagenvereinbarung und damit eine Insolvenz der SLB zu verhindern, zusätzlich eine Höchstbetragsgarantie von 2,75 Mrd. € für alle mittelbaren und unmittelbaren Risiken der SLB aus tatsächlichen Zahlungsausfällen, die sich aus oder im Zusammenhang mit den strukturierten Portfolien Sachsen Funding I, Synapse ABS, OQ (einschließlich Eden Quay, Ellis Quay, Merchant Quay) sowie Castle View I und II ergeben. Die Positionen hatten zum 27.12.2007 ein Gesamtvolumen von 17,3 Mrd. €.

#### **Die Übernahme der Garantie war zur Sicherung des Verkaufs der SLB erforderlich.**

Die Übernahme von Garantien ist nach § 39 SÄHO ausgeschlossen, wenn mit hoher Wahrscheinlichkeit mit der Inanspruchnahme des Staates gerechnet werden muss. In diesem Fall sind Ausgaben oder Verpflichtungsermächtigungen auszubringen (VV zu § 39 SÄHO). Nach der Einschätzung der vom SMF im Dezember 2007 mit der Prüfung der Ausfallwahrscheinlichkeit beauftragten Prüfungsgesellschaft war die Möglichkeit der Nichtinanspruchnahme ein mit anderen Szenarien zumindest vergleichbar wahrscheinliches Szenario, d. h. es konnte auch von der Nichtinanspruchnahme ausgegangen werden. Diese Einschätzung bestätigte die Prüfungsgesellschaft auch noch im Februar 2008.

#### **Der SRH hält die Ausreichung einer Garantie für vertretbar.**

Die dafür verfassungsrechtlich notwendige Ermächtigung ergibt sich aus den Festlegungen, die das Parlament im HG vornimmt. Am 19.12.2007 beantragte das SMF zur Erfüllung der Ergänzungsvereinbarung vom 12./13.12.2007 zur Solvenzsicherung die Einwilligung des HFA des SLT nach § 12 Abs. 3 i. V. m. § 12 Abs. 4 HG zur Übernahme von Gewährleistungen i. H. v. 1,65 Mrd. € für das Hj. 2007 und mit Wirksamkeit 01.01.2008 i. H. v. 1,1 Mrd. € für das Hj. 2008. Der HFA stimmte diesem Antrag zu. In der Folge übernahm der Freistaat am 28.12.2007 eine Höchstbetragsgarantie zugunsten der SLB AG und ggf. anderer Begünstigter i. H. v. maximal 2,75 Mrd. €.

Der SRH hält die Garantie nach § 12 Abs. 3 HG 2007/2008 als Fördermaßnahme zugunsten der Wirtschaft für möglich, da ein erhebliches volkswirtschaftliches Interesse bestand. Der Zusammenbruch der SLB hätte nicht nur erhebliche finanzielle Belastungen für den Freistaat mit sich gebracht, sondern darüber hinaus auch Auswirkungen auf verbundene Unternehmen und Geschäftspartner gehabt. Den der Garantie zugrunde liegende Sachverhalt regelt keine Bürgschaftsrichtlinie. Das HG erlaubt auch Einzelfallentscheidungen.



Die Verteilung der Garantie auf zwei verschiedene Haushaltsjahre könnte dem Sinngehalt der gesetzlichen Regelung widersprechen. Es erscheint insoweit problematisch, als beide Garantien jeweils sämtliche Risiken aus den auf die Zweckgesellschaft übertragenen Portfolien abdecken und nur beide gemeinsam den Zweck der Hingabe der Garantie sicherstellen konnten.

**Der SRH hält die Lösung zur Vermeidung der Insolvenz der SLB und zur Ablösung der erheblich größeren Garantien noch für vertretbar. Eine haushaltsrechtlich eindeutige Alternative hätte nach Auffassung des SRH darin bestanden, einen Nachtrag zum HG herbeizuführen. Dies ist erforderlich, wenn Sachverhalte eintreten, die bei der Haushaltsgesetzgebung nicht berücksichtigt wurden oder werden konnten.**

Grundsätzlich kann eine Garantie nur für fremde Verbindlichkeiten abgegeben werden. Dies könnte fraglich sein, weil der Freistaat für die Verbindlichkeiten weitgehend als Gewährträger haftete. Da die Garantien aber für die ausgegliederten (separierten) Vermögensgegenstände gelten und die Gewährträgerhaftung durch die Neugliederung der Vermögensgegenstände in der neuen Zweckgesellschaft gerade vermieden werden sollte, sind die Garantien nicht für eigene Schulden übernommen worden. Es war klar, dass nach Zusammenfassung der garantierten Vermögensgegenstände in einer Zweckgesellschaft und der Durchführung der Refinanzierungstransaktion die Zweckgesellschaft Begünstigter wurde.

**Der SRH hält die Übernahme einer Garantie für Zahlungsausfälle gegenüber der neu gebildeten Zweckgesellschaft für rechtmäßig.**

Die in der Zweckgesellschaft gebündelten Portfolien werden zunächst für zehn Jahre durch die LBBW und die anderen Landesbanken zu festgeschriebenen Konditionen refinanziert. Die Garantie erlischt vor Ablauf der zehn Jahre, sobald 2,75 Mrd. € in Anspruch genommen worden sind. Soweit der Garantiebtrag von 2,75 Mrd. € nach zehn Jahren noch nicht ausgeschöpft ist, kann der Freistaat entscheiden, ob eine weitere Refinanzierung der dann noch offenen Positionen zu Marktkonditionen erfolgt oder ein Verkauf ggf. unter Realisierung von Verlusten erfolgen soll.

Das bedeutet, dass der Freistaat die Garantie grundsätzlich nach zehn Jahren beenden kann. Die Wirtschaftlichkeit dieser Maßnahme wird zum gegebenen Zeitpunkt zu prüfen sein.

Die LBBW stellte den Freistaat im Innenverhältnis von allen Verbindlichkeiten aus der Anstaltslast und Gewährträgerhaftung, die nach Ablauf des 31.12.2007 und des 31.12.2010 geltend gemacht werden, frei.

## **Die Übernahme der Garantie befreit den FS von den Verpflichtungen aus einer Vielzahl von Garantien in zweistelliger Milliardenhöhe und nach 2010 von der Gewährträgerhaftung für die SLB.**

### **2.2 Gründung der neuen Zweckgesellschaft**

Die vom Freistaat garantierten Portfolien wurden auf die Zweckgesellschaft Sealink Funding Limited (Sealink), eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach irischem Recht, übertragen.

Durch verschiedene Verträge soll sichergestellt werden, dass die Inanspruchnahme der Garantie durch eine zweckmäßige Verwaltung unter Aufsicht des Freistaates so weit wie möglich minimiert wird.

Im Einzelnen kam es zu folgenden Regelungen:

#### **2.2.1 Vermögensverwaltungsvertrag**

Mit der Portfolioverwaltung der garantierten Vermögensgegenstände wurde am 12.05.2008 eine Investmentbank betraut. Der Vertrag zwischen Sealink (Gesellschaft), der Investmentbank (Verwalter) und dem Freistaat wurde im Benehmen mit der LBBW geschlossen. Der Verwalter ist unabhängig und verwaltet die garantierten Vermögensgegenstände im Interesse der Gesellschaft.

Das SMF führt weiter aus, dass ausweislich des dem SRH vorliegenden Verwaltervertrages der Verwalter verpflichtet sei, die berechtigten Interessen des Garanten (FS) und der Darlehensgeber (refinanzierende Kreditinstitute) zu wahren. Als übergeordnete Handlungsanweisung gelte für den Verwalter der Grundsatz, dass er im Hinblick auf die garantierten Vermögensgegenstände Chancen nutzen und Risiken minimieren solle. Der Verwalter habe sich verpflichtet, bei der Ausübung von Ermessensentscheidungen für die Gesellschaft, neben den Interessen der Gesellschaft insbesondere die Interessen des Garanten zu wahren. Das SMF hat dem SRH angeboten, bereits im Vorfeld etwaige Änderungswünsche in die Berichterstattung einzubringen. Der SRH hat bereits weitere Unterlagen und Auskünfte angefordert.

#### **Das SMF hat eine sorgfältige Berichterstattung zugesagt.**

Der Vertrag legt fest, dass ein Investmentkomitee dem Garanten und den Darlehensgebern ein Forum für konstruktive Besprechungen bietet. Diesem gehören zwei Vertreter des Freistaates

an. Die Themen erfordern wegen der Komplexität des Portfolios ein hohes Maß an Sachkenntnis.

Der Garant hat das Recht, eine natürliche oder juristische Person zu benennen, die den Garanten bei der Überwachung der Tätigkeit der Gesellschaft, der Verwaltungstätigkeit sowie bei allen Fragen im Zusammenhang mit Entscheidungen des Verwalters und des Garanten nach diesem Vertrag unterstützt (Vertrauensperson).

Des Weiteren wird aus Rechtsgründen für Zwecke der Garantiedokumente durch den Garanten im Benehmen mit den Darlehensgebern ein WP bestellt. Der WP kann durch den Garanten nach seinem Ermessen abberufen werden. Die Kosten des Einsatzes des WP trägt die Gesellschaft als Nebenkosten im Zusammenhang mit der Gewährung der Garantie durch den Garanten. Mindestens einmal pro Jahr erfolgt eine Prüfung der Tätigkeit des Verwalters durch den WP. Ebenfalls einmal pro Jahr wird die Geschäftstätigkeit der Gesellschaft geprüft.

Die Höchstbetragsgarantie tritt bei tatsächlichen Zahlungsausfällen ein. Als Verfahrensweise zur Zahlung wurde vereinbart, dass die aus den garantierten Vermögensgegenständen planmäßig erwirtschafteten Erträge zunächst für die Zahlung der Verwaltungsgebühren, danach für die Garantiegebühr verwendet werden.

**Die vertragliche Gestaltung ermöglicht dem FS, die Tätigkeit des Verwalters zu prüfen und auf eine möglichst geringe Inanspruchnahme aus der Garantie hinzuwirken.**

Der Auswahl des Verwalters lag nach den vorliegenden Unterlagen ein sog. „Beauty Contest“ zugrunde. Am Auswahlverfahren hatte sich eine ausreichende Anzahl an Bewerbern beteiligt. Der FS und die finanzierenden Landesbanken haben die Auswahl gemeinsam und einvernehmlich vorgenommen.

**Die Auswahl des Verwalters war nachvollziehbar dokumentiert.**

### **2.2.2 Beratervertrag**

Der Freistaat schloss am 30.04./07.05.2008 einen Beratervertrag ab.

Der Berater (SAM GmbH) soll als Vertrauensperson (Pkt. 2.2.1) den Freistaat bei der Überwachung der Tätigkeit der Zweckgesellschaft, der Verwaltungstätigkeit sowie bei allen Fragen im Zusammenhang mit Entscheidungen des Verwalters und des Freistaates nach dem Vermögensverwaltungsvertrag unterstützen. Die Vertrauensperson wirkt bei Entscheidungen des Verwalters im Rahmen des Vermögensverwaltungsvertrages mit und berät den Freistaat

inhaltlich, insbesondere bei seinen Entscheidungen hinsichtlich der Inanspruchnahme der Garantie, des Vermögensverwaltungsvertrages, des Termsheet<sup>9</sup>, der Finanzierungsverträge und anderen auf Sealink bezogene Verträge. Darüber hinaus analysiert und wertet die Vertrauensperson die Berichte sowie die laufende Bewertung des Verwalters aus, agiert als Mittlerin zwischen Verwalter, WP, der Sealink einerseits, dem Freistaat andererseits und bereitet Informationen zur Weitergabe sowie zur Vorstellung in Gremien des Freistaates vor.

**Der SRH hält die Vorsorge für eine fachmännische Betreuung grundsätzlich für richtig.**

**Der SRH sieht in der Bestellung einer Vertrauensperson die späte Erkenntnis des SMF, dass es nicht in der Lage war und ist, diese Geschäfte selbst ausreichend beurteilen zu können.**

Nach der Präambel des Vertrages ist die Vertrauensperson eine Gesellschaft, die im Bereich der Anlagenberatung tätig ist. Das beauftragte Unternehmen wurde jedoch erst neu gegründet. In ihm sind Personen tätig, die bereits zuvor in den Ausbau der Kapitalmarktgeschäfte der SLB sowie der SLBE eingebunden waren und die die Fehlentwicklung nicht verhindert haben. Insoweit stellt sich die Frage nach der besonderen Qualifikation der Personen.

Eine der Personen verwaltete beim SMF die Beteiligung an der SLB und nahm gleichzeitig die Aufgaben der Rechtsaufsicht wahr. Sie hatte den Vermögensverwaltungsvertrag maßgeblich mitgestaltet, war an der Auswahl des Vertragspartners beteiligt und noch am 07.05.2008 zu einer der aufseiten des FS unterschiftsbefugten Person bestellt worden.

**Es ist nicht nachvollziehbar, dass das SMF diesen Mitarbeiter freistellte, um dessen „Spezialwissen“ anschließend über eine Beratungsfirma einzukaufen.**

Das SMF hat im Nachgang die Auswahl der Firma mit den speziellen Kenntnissen der bereits mit den Problemen befassten Personen begründet. Auch sei das Angebot entsprechender Spezialisten am Markt insgesamt sehr gering.

Die Beauftragung anderer Unternehmen wurde nach den uns vorliegenden Unterlagen nicht geprüft. Die Gesellschaft wurde durch freihändige Vergabe beauftragt.<sup>10</sup>

**Die Bemühungen des SMF, den Markt hinsichtlich spezialisierter Unternehmen zu erkunden und die Kriterien der Auswahl waren nach den vorgelegten Unterlagen nicht**

---

<sup>9</sup> Termsheet = bezeichnet die schriftliche Niederbringung aller für ein Bankgeschäft wesentlichen Bedingungen.

<sup>10</sup> Ob dies nach den Vorschriften der VOL/A erfolgte, war für den SRH nicht feststellbar. Ein Vermerk gem. § 30 VOL/A fehlte.

**ausreichend dokumentiert. Damit wurde gegen den Grundsatz der Aktenmäßigkeit der Verwaltung verstoßen.**

Die Vergütung der Vertrauensperson erfolgt als Pauschale. Eine konkrete Abrechnung der erbrachten Leistungen erfolgt nicht.

Hierzu trägt das SMF vor, Gegenstand des Vertrages sei vor allem das ständige Vorhalten von Fachwissen und die Bereitschaft, jederzeit für den FS tätig zu sein. Im Idealfall werde dieses Wissen nur selten benötigt. Dieses Ziel stehe einer Einzelabrechnung diametral entgegen. Darüber hinaus soll der Wert der Leistung der Vertrauensperson nicht in Stunden, sondern am Ende der Laufzeit der Garantie am Ergebnis für den Freistaat gemessen werden. Das SMF befasse sich derzeit mit der Frage eines entsprechenden Überwachungssystems.

**Das SMF sollte vor der Vereinbarung einer Vergütung die zu erbringenden Leistungen konkretisieren, um die Angemessenheit der Vergütung zu gewährleisten.**

### 2.3 Schaden

Das SMF hat die dem HFA zugesagte Kosten-/Nutzenbilanz erst auf wiederholte Nachfrage des SRH am 12.12.2008 vorgelegt. Dabei stellte das SMF dem Verlust der Bank viele positive Effekte entgegen.

Der SRH sieht dennoch in erster Linie einen für den FS entstandenen Schaden. Er hat anhand der vorliegenden Unterlagen versucht, den Schaden vorläufig zu ermitteln und hat sich bei der Definition des Begriffs „Schaden“ am BGB<sup>11</sup> orientiert. Danach ist der Schaden die Differenz der Unternehmenswerte der Bank vor und nach dem schädigenden Ereignis. Darüber hinaus kann ein entgangener Gewinn Schaden sein.<sup>12</sup>

Der Zeitpunkt des schädigenden Ereignisses ist mit August 2007 zu bestimmen, auch wenn die ursächlichen Handlungen bereits im Zeitraum 2004 bis 2007 erfolgten. Dem SRH liegt für die Zeit vor dem Schadenseintritt kein Bewertungsgutachten für die SLB vor.

Wie oben (Pkt. 2.1.1) ausgeführt, waren die Vertragsparteien des Notverkaufs von einem Unternehmenswert von 1,25 Mrd. € ausgegangen und ermittelten unter Berücksichtigung der negativen Folgen des schädigenden Ereignisses einen Kaufpreis von nur noch 328 Mio. €.

---

<sup>11</sup> § 249 BGB.

<sup>12</sup> § 252 BGB.

**Aus den Unterlagen des SMF zur Kaufpreisermittlung ergibt sich damit ein Wertverlust von 922 Mio. €.**

Die SLB hätte bei einer Geschäftstätigkeit mit dem Schwerpunkt auf den „öffentlichen Auftrag“ geringere Erträge erzielt und es hätte sich ein niedrigerer Unternehmenswert ergeben.

Der SRH geht jedoch davon aus, dass die Bank bei einem in erster Linie an ihrem öffentlichen Auftrag orientierten Geschäftsmodell in der Lage gewesen wäre, die ihr zur Verfügung gestellte finanzielle Ausstattung zu erhalten. Der FS hat in die SLB rd. 508 Mio. € für seine ursprünglichen Anteile, Kapitalerhöhungen und den Kaufpreis an die Südwest LB eingebracht. Darüber hinaus erwarb er im Zeitraum 2000 bis 2006 für insgesamt rd. 184 Mio. € Anteile an der SLB von Sparkassen, die er dann in die SFG einbrachte. Insgesamt hat der FS 692 Mio. € für die SLB gezahlt.

Der SRH hat auf den darüber hinausgehenden Ansatz einer Mindestverzinsung verzichtet. Zum einen waren Ausschüttungen an die Anteilseigner erfolgt und zum anderen sollte die Hauptaufgabe der Bank die Erfüllung des öffentlichen Auftrags, der nicht im Renditestreben bestand, sein.

Danach geht der SRH von einer Investition in die SLB von 692 Mio. € aus. Der Unternehmenswert nach dem schädigenden Ereignis entspricht dem Kaufpreis von 328 Mio. €.

Anteilseigner der SLB waren zum Zeitpunkt des Schadenseintritts mit rd. 37 % der FS und mit rd. 63 % die SFG. Der Verlust der SFG wirkt sich auf den FS in Höhe seines Anteils von 22,37 % an der SFG aus. Dies entspricht einem Gesamtanteil des FS von 51 % an der SLB.

Vom Kaufpreis stehen dem FS entsprechend seiner direkten Beteiligungsquote 121 Mio. € zu. Hinsichtlich des an die SFG geflossenen Kaufpreisanteils hätte er im Falle der Auszahlung einen Anspruch auf weitere 57 Mio. €.

**Der SRH beziffert den Schaden des FS danach auf mindestens 186 Mio. €.**

Die an der SFG beteiligten Kommunen haben als weitere Anteilseigner den verbleibenden Verlust i. H. v. rd. 178 Mio. € anteilig zu tragen. Die laufenden Gespräche hinsichtlich des Fortbestands der SFG und der Konsequenzen einer Auflösung der SFG lassen noch kein Ergebnis erkennen.

Weitergehender Schaden ist für den Freistaat jeder Euro, der aus der Garantieverpflichtung i. H. v. 2,75 Mrd. € gezahlt werden muss.

Die EU-Kommission geht hinsichtlich der potenziellen Verluste, die im Rahmen der Garantie vom Freistaat getragen werden müssen, von einem negativen Kaufpreis aus und genehmigte vor diesem Hintergrund die Garantie des Freistaates. Daraus lässt sich bei einem Kaufpreis von 328 Mio. € ein darüber liegender Betrag als Minimum der Schätzung der EU für den Garantieeintritt entnehmen.

Die letzten Verlautbarungen des SMF melden, dass im Jahr 2008 keine Ausfälle eingetreten waren. Für das Jahr 2009 werden jedoch Ausfälle in Höhe eines mittleren zweistelligen Millionenbetrages prognostiziert.

**Eine Inanspruchnahme aus der Garantie vergrößert den Schaden. Da neben dem Freistaat die SFG Anteilseigner der SLB war, hätte nach einem Zusammenbruch der SLB die SFG 63 % von deren Verpflichtungen übernehmen müssen.**

Nach Auskunft des SMF habe der FS unternehmensrechtlich einen Ausgleichsanspruch für die übernommene Garantie. Der FS habe die Garantie deshalb allein ausgelegt, weil er einerseits das Potenzial dafür besitze und andererseits um das Verfahren in der damaligen Situation zu vereinfachen. Der FS habe die SFG laufend in die Verhandlungen einbezogen und informiert. Die SFG sei auch bei den grundlegenden Dokumenten (Grundlagen-, Eckpunkte- und Ergänzungsvereinbarung) neben dem Freistaat Vertragspartner. Der FS sei bei der derzeitigen Rechtslage gehalten, bestehende Ansprüche gegenüber den Kommunen zu verfolgen. Bei der Verfolgung der Ansprüche sei der Wille des SLT einzubeziehen.

Mit dem Haushaltsbegleitgesetz 2009/2010 hat der FS am 10.12.2008 auf Ersatzansprüche aus der Inanspruchnahme der Gewährleistung gegenüber der SFG weitgehend verzichtet. Die SFG soll danach nur mit dem anteiligen Kaufpreis abzüglich ihrer Aufwendungen für die Tilgung aufgenommener Kredite und des Ausgleichs der im Zusammenhang mit dem Erwerb von Anteilen an der SLB entstandenen Kosten haften.

Vom Kaufpreis i. H. v. 328 Mio. € erhielt die SFG ihrer Beteiligung von 63 % entsprechend rd. 206,5 Mio. €. Nach Abzug der Kosten des Ankaufs von Anteilen des Beteiligungsverbandes ergibt sich ein Betrag von rd. 107 Mio. €. Das heißt, aus der gesetzlichen Regelung verbleibt für die SFG eine Beteiligung an der Risikoabschirmung von maximal 107 Mio. €. Inwieweit dieser Betrag tatsächlich von der SFG bereitgestellt wird, ist zwischen den Anteilseignern strittig. So lehnen die kommunalen Anteilseigner eine Verknüpfung der Haftungsfreistellung mit dem Kaufpreis ab.

Letztlich kann die gesetzliche Regelung lediglich den weitgehenden Verzicht auf eine Inanspruchnahme der SFG legalisieren. Sie besitzt keine die SFG verpflichtende Wirkung.

**Der FS hat gegenüber der SFG weitgehend auf seine Ansprüche aus der Garantieübernahme verzichtet.**

Das SMF möchte für die Schadensermittlung die neutrale Formulierung „Kosten-/Nutzenbilanz“ verwenden, da die Arbeit der SLB seit ihrer Gründung 1992 wesentlich zur erfolgreichen Entwicklung des FS beigetragen habe.

Hierfür werden als Nutzen die Steuerzahlungen der SLB von 1992 bis 2007 mit 144,4 Mio. € angeführt. Auch habe sie in diesem Zeitraum 106,2 Mio. € Gewinne ausgeschüttet. Weiter wird die Wertschöpfung aus den Zahlungen der SLB als Arbeitgeber und Nachfrager am Markt mit über 1 Mrd. € als Nutzen angeführt. Daneben seien auch insbesondere die positiven Einflüsse auf die Volkswirtschaft des FS zu berücksichtigen.

Der SRH stimmt dem SMF durchaus zu, was die positiven Effekte der SLB angeht. Allerdings geht deren Einschätzung, dass der Schaden dadurch gemindert würde, fehl. Eine weiterhin funktionierende Landesbank hätte diesen Nutzen über viele weitere Jahre erbringen können.

**Umso schmerzlicher ist der Untergang der Bank.**

**2.4 Das Geschäftsmodell der Landesbank Sachsen Girozentrale**

Bei der SLB wurden im Lauf der Jahre mehrere Geschäftsmodelle realisiert. Sie mussten mit den Vorgaben des Landesgesetzgebers im Errichtungsgesetz und später des GörK vereinbar sein.

**2.4.1 Rahmenbedingungen bei Gründung der Landesbank Sachsen Girozentrale**

Das für staatliche Unternehmen zuständige SMF erarbeitete mit dem Errichtungsgesetz die gesetzlichen Vorgaben für die Gründung der SLB. Dieses trat mit der Verabschiedung durch den Landtag 1991 in Kraft. Die für Sachsen gegründete Landesbank hatte den öffentlichen Auftrag, die Aufgaben einer Staats-, Kommunal- sowie einer Zentralbank der sächsischen Sparkassen wahrzunehmen und als Geschäftsbank insbesondere die Wirtschaft im Freistaat mit Bankleistungen zu versorgen. Den Sparkassen sollte mit der SLB eine leistungsfähige und starke öffentlich-rechtliche Bank an die Seite gestellt werden, um diesen im Wettbewerb mit den Geschäfts- und Genossenschaftsbanken auch künftig die Erfüllung ihres öffentlichen Auftrags zu ermöglichen. Die Versorgung aller Bevölkerungsschichten, Finanzdienstleistungen für den sächsischen Mittelstand, aber auch die Bewältigung von Aufgaben im Schuldenmanagement für Kommunen und das Land sollten sichergestellt werden.



Bereits Ende der 90iger Jahre konkretisierte sich für die öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute der Wegfall der Gewährträgerhaftung und damit der Verlust des Wettbewerbsvorteils einer kostengünstigen Refinanzierung. Auch die Zusammenarbeit der SLB mit den Sparkassen hatte sich nicht in dem Maße entwickelt, dass die Eigner das Geschäftsmodell der SLB als ausreichend tragfähig erachteten.

Deswegen versuchte die Staatsregierung (federführend das SMF) die Zusammenarbeit der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute zu verbessern, um deren Marktposition zunächst durch die Gründung des SFV und nach dem Ergebnis des Volksentscheids<sup>13</sup> mit der Gründung der SFG zu stärken. Hierfür schuf sie neue gesetzliche Grundlagen.

**Das SMF kam damit grundsätzlich seiner Verpflichtung nach, die Vermögensinteressen an der Beteiligung zu wahren und die Erfüllung des öffentlichen Auftrags der SLB sicherzustellen.**

#### 2.4.2 Weiterentwicklung der Rahmenbedingungen

In der Folge wurde das Aufgabenspektrum der Landesbank erweitert. Bereits eine Satzungsänderung vom 19.06.1997 erlaubte der SLB Geschäfte mit Finanzinnovationen und -derivaten und Art. 3 des GörK vom 03.05.1999 zur Änderung des Landesbankengesetzes gestattete der SLB das Betreiben von sonstigen Geschäften, die den Zwecken der Bank dienen. Auch das nachfolgende GörK vom 15.11.2002 beließ die Aufgabenstellung der SLB unverändert.

Wiederum hatte das SMF die gesetzlichen Neuregelungen (1999, 2002) vorbereitet. Die enge Bindung der Geschäftspolitik der SLB an den öffentlichen Auftrag, die Beschränkung auf Bankgeschäfte mit der Vorgabe, als Geschäftsbank **insbesondere** die Wirtschaft im Freistaat mit Bankleistungen zu versorgen, wurde aufgegeben. Die SLB durfte nunmehr auch alle „sonstige Geschäfte“ betreiben, „die den Zwecken der Bank dienen“.

Der FS brachte mit Wirkung zum 01.10.2000 seinen Anteil an der SLB in den SFV und später in die SFG ein und wurde ein gewichtiger Anteilseigner dieses Zusammenschlusses.

Das neue Gesetz sah vor, dass die Anteilseignerversammlung (AV) der SFG (vorher SFV) die Geschäftspolitik durch die Festlegung eigentümergeprägter Oberziele und den Erlass von Richtlinien bestimmte.

**Diese Aufgabe hat sie nicht wahrgenommen. Sie hätte ihre Möglichkeiten, auf die Geschäftspolitik der SLB Einfluss zu nehmen, besser nutzen müssen.**

---

<sup>13</sup> Vom 21.10.2001.

### 2.4.3 Der Entscheidungsprozess für das neue Geschäftsmodell

Die gesetzlichen Änderungen - Erweiterung der möglichen Geschäftstätigkeiten z. B. auf sonstige Geschäfte, die den Zwecken der Bank dienen - und die Zusammenarbeit der öffentlich-rechtlichen Banken in Sachsen sollten die Ertragsfähigkeit der Bank sicherstellen.

Die Strategiediskussion erfolgte bei der Bank immer mit der feststehenden Meinung, der öffentliche Auftrag und der damit verbundene Heimatmarkt würden nicht genügend Betätigungsmöglichkeiten bieten, um die Zukunft der Bank zu sichern.

In der Konsequenz hätte eine Anpassung der Größe der Bank an die veränderten Rahmenbedingungen durch Verkleinerung und die Konzentration auf den öffentlichen Auftrag überlegt werden können. Eine Verbesserung der Ertragsituation hätte dabei durch Aufwandsminderung erfolgen können. Auch die Fortführung der Bank mit Vertragspartnern hätte, wie später erfolgt, geprüft werden können. Der SRH fand hierzu keine Hinweise in den Unterlagen des SMF.

In seiner Stellungnahme verweist das SMF auf die fehlende Ertragsbasis der SLB im Bankgeschäft mit Bezug zu ihrem Heimatmarkt. Eine Verkleinerung der Bank hätte dazu geführt, dass der gesetzliche Auftrag insbesondere als Zentralbank der sächsischen Sparkassen zu dienen, nicht mehr hätte erfüllt werden können. Darüber hinaus wäre vor dem Hintergrund des Wegfalls der Gewährträgerhaftung und des damit erforderlichen externen Ratings ein „fruchtbares“ Weiterarbeiten nicht möglich gewesen.

**Unterlagen bspw. in Form von Modellrechnungen, Gutachten oder Ähnlichem hat das SMF für diese Thesen nicht vorgelegt.**

Der Vorstand konnte ein neues Geschäftsmodell ohne Vorgaben der Anteilseigner entwickeln. Er beauftragte im Jahr 2000 ein Beratungsunternehmen, Untersuchungen zur strategischen Ausrichtung der Bank vorzunehmen. Dieses empfahl, auf Gesamtbankebene Grundlagen für eine tragfähige Marktposition zu schaffen, in den einzelnen Geschäftsfeldern/Marktbereichen die Basisgeschäfte streng ertragsorientiert zu entwickeln und die Leistungsfähigkeit der Servicebereiche zu steigern. Die Wertschöpfung sollte dabei besonders in der Strukturierung, Vermittlung und dem Management von Fremdkapital sowie in der Bereitstellung von Eigenkapital liegen. Basisgeschäfte sollten das Firmendirekt- und das Konsortialgeschäft, die klassischen Immobilienfinanzierungen, das Asset-Swap-Geschäft und die Leasingfinanzierung sein. Damit sollte ein jährliches Wachstum des Betriebsergebnisses und eine mittelfristige Eigenkapitalverzinsung von 15 % erreicht werden.

Entgegen der Empfehlung des o. g. Beratungsunternehmens und eines Vorstandsmitglieds beantragte der Vorstand in der VR-Sitzung am 07.09.2001 die Zustimmung zu einer strategischen Ausrichtung, mit der die SLB zu einer Kapitalmarktbank mit der Beschränkung des Kreditgeschäfts auf Adressen mit einem externen Rating und einer Konzentration auf das Asset-Swap-Geschäft umgebaut werden sollte.

Das Minderheitsvotum eines Vorstands wies u. a. darauf hin, dass das vorgesehene Geschäftsmodell keine Gewähr für eine ausreichende Diversifikation der Bilanzstruktur biete, die Margen für Asset Swaps ab 2005 deutlich sinken werden und dass keine zahlenmäßige Plausibilisierung der Auswirkungen der strategischen Ausrichtung vorgelegt worden sei.

Auch die Arbeitsebene der BV wies in Vermerken für den VR-Vorsitzenden deutlich auf die Mängel der Vorlage hin. Sie legte dar, dass aussagekräftige Planzahlen und ein Organisationskonzept fehlten, die Auswirkungen des Wegfalls der Gewährträgerhaftung aktuell nicht eingeschätzt worden seien, eine Einschätzung der künftigen wirtschaftlichen Entwicklung der Geschäftsfelder hinsichtlich des Risikos fehle, alternative Konzepte nicht vorgelegt worden seien und vieles andere mehr. Auch brachte sie zum Ausdruck, dass mit diesem Strategiewechsel zu einer Kapitalmarktbank mit der Beschränkung des Kreditgeschäfts auf Adressen mit einem externen Rating und einer Konzentration auf das Asset-Swap-Geschäft der öffentliche Auftrag der SLB weiter reduziert werde und dass allein die Erwirtschaftung von Gewinnen keinen öffentlichen Auftrag darstelle.

Darüber hinaus thematisierte sie, dass grundsätzliche programmatische Entscheidungen nicht in der Kompetenz des Vorstandes lägen, sondern der Vorstand auf Grundlage der programmatischen Festlegungen die operative Tätigkeit auszuüben habe. Ergäbe sich aus der Aufgabenerfüllung durch die SLB ein höheres Risiko, so habe der Träger der Anstalt auf Grundlage der Anstaltslast und der Gewährträgerhaftung rechtlich dafür einzutreten.

Die Vorlage zur strategischen Neuausrichtung wurde im VR kontrovers diskutiert. Es wurde angemerkt, dass die Entscheidung über die strategische Neuausrichtung bis zu einem Vorliegen von detaillierten Zahlen verschoben werden sollte und auch ein klares Konzept der SLB für die Zusammenarbeit mit den sächsischen Sparkassen fehle. Ein VR-Mitglied wies darauf hin, dass die Ertragssituation der Gruppe positiv sei und kein übereilter Handlungsbedarf bestehe. Es wurde auch kritisiert, dass dem Ausbau des Asset-Swap-Geschäftes der Sachsenbezug fehle und die geschilderten Rentabilitätsersparungen nicht realistisch erschienen.

Am 30.10.2001 nahm dann der VR den Strategiewechsel zustimmend zur Kenntnis, obwohl für den Antrag weiterhin keine zahlenmäßige Darstellung der Planung vorlag. Allerdings war die zustimmende Kenntnisnahme mit der Maßgabe verbunden, die Geschäftsfelder der SLB in

Bezug auf die Zusammenarbeit mit den Sparkassen, der mittelständischen Wirtschaft und dem OSGV (jetzt OSV) zu verstärken.

**Der VR nahm den Strategiewechsel trotz unzureichender Unterlagen und Erörterungen zustimmend zur Kenntnis.**

**Die berechtigten Einwendungen der BV und einiger VR-Mitglieder verhinderten die zustimmende Kenntnisnahme nicht.**

Die in verschiedenen VR-Sitzungen (2002) für die Jahre 2002 bis 2005 vorgelegten Planungen des Vorstands zeigten, dass der Anteil der Kapitalmarktgeschäfte am Betriebsergebnis<sup>14</sup> von 24 % in 2002 auf 41 % in 2005 ausgebaut werden sollte. Der Vorstand förderte die Entwicklung der Bank ausschließlich in Richtung Kapitalmarktbank. Vorschläge zur künftigen Rolle der SLB für Sachsen und für eine bessere Zusammenarbeit mit den Sparkassen brachte der Vorstand nicht ein. Der VR beanstandete nicht, dass die mit der zustimmenden Kenntnisnahme verbundene Maßgabe - „die Zusammenarbeit mit den Sparkassen, der mittelständischen Wirtschaft und dem OSGV zu verstärken“ - nicht umgesetzt wurde.

Die verantwortlichen Gremien haben die Ausrichtung der Geschäftspolitik dem Vorstand überlassen. Der VR hat trotz des erkennbar einseitigen Ausbaus des Geschäftsfeldes SLBE inkl. Synthetic-Asset-Portfolio Leipzig die Strategie nicht hinterfragt.

**Der VR hätte die ihm gesetzlich (§ 41 Abs. 1 GörK) übertragene Aufgabe, die Richtlinien für die Geschäfts- und Personalpolitik der SLB zu bestimmen, wahrnehmen müssen.**

Das SMF meint, dass sich die Geschäftspolitik der SLB aus ihren Aufgaben ergeben habe, die der Gesetzgeber in § 34 GörK festgelegt hatte, nämlich Staats-, Kommunal- sowie Zentralbank der sächsischen Sparkassen und Geschäftsbank zu sein. Daraus folge, dass der Vorstand alles ihm Mögliche tun musste, um diesen gesetzlichen Auftrag zu erfüllen.

Dementsprechend habe die Geschäftsleitung nach den auf Basis von § 25a KWG erlassenen Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) eine Geschäftsstrategie festzulegen, mindestens jährlich zu überprüfen und ggf. anzupassen. Die Geschäftsstrategie sei dem Aufsichtsorgan des Instituts zur Kenntnis zu geben und mit diesem zu erörtern. Diese Vorgaben seien bei der SLB erfüllt worden.

Der VR habe die Geschäftsstrategie der SLB als Gremium jederzeit eng begleitet.

---

<sup>14</sup> Des Konzerns vor Steuern.

**Der Argumentation des SMF schließt sich der SRH nicht an. Die Geschäftsstrategie nach dem KWG bezieht sich auf die erfolgreiche Umsetzung der von den Eigentümern üblicherweise vorgegebenen Oberziele durch den Vorstand.**

#### **2.4.4 Vereinbarkeit des neuen Geschäftsmodells mit den Landesinteressen**

Eine unternehmerische Betätigung ist dem FS grundsätzlich nur erlaubt, um wichtige sächsische Interessen umzusetzen, d. h. die Betätigung muss auf die Interessen und Bestrebungen der Einwohner Sachsens ausgerichtet sein.

Als für den SRH aus den Unterlagen nach § 69 SÄHO die Entwicklung erkennbar war, fragte er mit Schreiben vom 10.02.2004 beim SMF an, worin der öffentliche Auftrag der SLB noch bestehe. In seiner Antwort verwies das SMF auf das von Prof. Dr. Milbradt und Dr. Thode 2001 herausgegebene Buch „Die Sächsische Verbundlösung“. Weiterhin führte das SMF aus, die Wahrnehmung der mit z. T. besonderem Aufwand verbundenen öffentlichen Aufgaben auf der einen Seite setze auf der anderen Seite die Generierung entsprechender Mittel zur Erfüllung der jeweiligen Anforderungen und damit eine Tätigkeit als universelle, wirtschaftlich ausgerichtete Geschäftsbank voraus. Der hieraus resultierende Nutzen für den Staatshaushalt durch Dividenden- und Steuerzahlungen sei ebenfalls zu berücksichtigen.

Der SRH hat in Besprechungen mit dem SMF immer wieder betont, dass allein die Absicht, Gewinne zu erzielen, kein anzuerkennendes Landesinteresse darstelle. Das SMF hat diese Auffassung in internen Vermerken auch bestätigt.

Letzte Versuche, wieder eine stärkere Verankerung des öffentlichen Auftrags in der Satzung anzuregen, hat der SRH im Zusammenhang mit der Expertenanhörung zur AG-Gründung im April 2007 unternommen. Er hat darauf verwiesen, dass sich mit dem Unternehmensgegenstand der SLB AG eine weitere Schwerpunktverlagerung ergab, wobei die Aufgabenerledigung für Sachsen nicht mehr im Vordergrund stehe und sich somit die Frage stelle, ob der FS mit seinen Anteilen so unternehmerisch tätig sein wolle.

Das SMF unterstützte wiederum den Vorstand dabei, keine Beschränkungen des Unternehmensgegenstandes der SLB vorzunehmen.

**Es wäre Aufgabe des SMF gewesen, die Wahrung der Landesinteressen einzufordern.**

## 2.5 Die Umsetzung des neuen Geschäftsmodells

### 2.5.1 Gründung der Sachsen LB Europe plc

Für die Kapitalmarktgeschäfte hatte die SLB mit Zustimmung der Gewährträgersversammlung und des VR am 22.09.1999 eine 100 %ige Tochtergesellschaft nach irischem Recht in der Rechtsform einer AG (plc - **public limited company**) mit Sitz in Dublin gegründet.

Die Zustimmung des SMF als zuständiger Rechtsaufsichtsbehörde lag zum Gründungszeitpunkt nicht vor. Das SMF erteilte erst mit Schreiben vom 14.01.2000 die Zustimmung mit Auflagen zur Risikobegrenzung.

Das SMF meint, die Gründung der SLBE vor der Zustimmung der Rechtsaufsichtsbehörde sei nicht zu beanstanden.

Nach § 2 Abs. 5 d) der Satzung der SLB habe das Eingehen von Beteiligungen der Zustimmung der Rechtsaufsichtsbehörde bedurft. Der Oberbegriff Zustimmung erfasse sowohl die vorherige Einwilligung als auch die nachträgliche Genehmigung.

Bei der Genehmigung handele es sich zudem um eine sog. Kontrollerlaubnis. Sinn und Zweck dieser Erlaubnis sei nicht, ein Vorhaben generell zu unterbinden, sondern eine Prüfung der Rechtmäßigkeit zu ermöglichen. Da die SLBE ihre Geschäftstätigkeit erst nach der letztlich erfolgten Zustimmung aufgenommen habe, sei der Sinn und Zweck des Zustimmungsvorbehalts nicht beeinträchtigt worden.

Der SRH weist darauf hin, dass für die SLB gem. § 112 Abs. 2 Satz 1 SäHO bei der Gründung von Tochterunternehmen § 65 Abs. 2 SäHO entsprechend gilt. Das SMF hätte bei der Abfassung der Satzung auf eine gesetzeskonforme „vorherige“ Einwilligung hinwirken müssen.

**Die §§ 112 Abs. 2 i. V. m. 65 Abs. 2 SäHO wurden nicht beachtet.**

### 2.5.2 Patronatserklärung der Landesbank Sachsen Girozentrale für die Sachsen LB Europe plc

Bevor die Gründung der Tochtergesellschaft SLBE rechtsaufsichtlich genehmigt worden war, gab die SLB im Oktober 1999 dieser gegenüber eine sog. harte Patronatserklärung ab. Damit verpflichtete sie sich, uneingeschränkt dafür Sorge zu tragen, dass die SLBE „in der Weise geleitet und finanziell ausgestattet wird, dass sie stets in der Lage ist, allen ihren Verbindlichkeiten fristgemäß nachzukommen“. Die Patronatserklärung wurde vom damaligen Gesamtvorstand der SLB abgegeben.

Bei der zu diesem Zeitpunkt bestehenden Gewährträgerhaftung des Freistaates für die SLB bedeutete dies, dass der Vorstand der SLB mit der Abgabe der Patronatserklärung die unbegrenzte Haftung des Freistaates für die SLB auf eine Tochtergesellschaft erweiterte.

Das SMF hält diese Verpflichtung des FS in unbegrenzter Höhe für rechtmäßig. Die Abgabe einer Patronatserklärung zugunsten von Tochtergesellschaften für die Bonitätsbeurteilung durch Marktpartner (Refinanzierungen, Swaplinien etc.) sei üblich und sie sei ohne Zustimmungserfordernisse sowohl von der Befugnis zur Geschäftsführung als auch von der Vertretungsmacht des Vorstandes umfasst.

#### **Diese Auffassung teilt der SRH aus nachfolgenden Gründen nicht.**

Die Abgabe von Patronatserklärungen für Tochtergesellschaften mag im Bankenbereich üblich sein. Dies bedeutet jedoch nicht, dass dies auch der SLB bei dem für sie gültigen Rechtsrahmen erlaubt war. Für Außenstehende ist nicht erkennbar, inwieweit das „bankübliche Verhalten der Anderen“ in rechtlich zutreffender Weise vom Rechtsrahmen dieser Institute gedeckt war. Es kann insoweit durchaus Unterschiede aufgrund der verschiedenen Unternehmensformen wie z. B. Bank als AG und der entsprechenden Beschlüsse in einer Hauptversammlung geben.

In der Privatwirtschaft, auf die Bezug genommen wird, besteht ein anderer Haftungsverbund als bei der damals bestehenden Gewährträgerhaftung. Aufgrund der Gewährträgerhaftung wird durch eine Patronatserklärung der Haftungsumfang des FS ohne sein Zutun erweitert.

Die Verfassung des FS fordert jedoch nach Art. 95 für die Übernahme von Bürgschaften, Garantien und Gewährleistungen eine gesetzliche Ermächtigung.

Nach Art. 82 Abs. 3 der Verfassung des FS ist die Anstalt verfassungsrechtlich eine auf Gesetz basierende Ausgestaltung der Organisation der Verwaltung. Sie kann die ihr gesetzlich

übertragenen Aufgaben und Befugnisse wahrnehmen und wird hierfür mit Haushaltsmitteln ausgestattet. Der Bank war mit dem Errichtungsgesetz 1991 die Befugnis für Bankgeschäfte aller Art erteilt worden, um als Geschäftsbank insbesondere die Wirtschaft im Freistaat mit Bankleistungen zu versorgen. Die Übernahme von Patronatserklärungen für Tochterunternehmen und die Ausweitung der Gewährträgerhaftung ist kein Bankgeschäft<sup>15</sup> im Sinne des § 1 Abs. 1 Satz 2 KWG und stellt keine der übertragenen Aufgaben dar. Eine Ermächtigung durch das Errichtungsgesetz lag insoweit nicht vor.

Das SMF trägt hierzu vor, dass sich das KWG ausschließlich mit der Frage befasse, ob ein Konzernunternehmen für die Abgabe einer Patronatserklärung den Status als Kreditinstitut benötige. Nicht Gegenstand sei, ob ein Kreditinstitut im Rahmen seiner Bankgeschäfte eine Patronatserklärung abgeben könne.

Dem ist entgegenzuhalten: Das für die Gewährträgerhaftung maßgebliche Errichtungsgesetz hat die eindeutige Bedeutung des Begriffs Bankgeschäfte aus dem KWG benutzt.

Im Übrigen zeigt sich, aus der späteren Erweiterung der Befugnisse „... und sonstige der Bank dienende Geschäfte“, dass der Gesetzgeber von der engen Begriffsbestimmung ausgegangen war. Ansonsten hätte es der Erweiterung nicht bedurft.

### **Das Errichtungsgesetz ermächtigte die SLB nicht zur Abgabe einer Patronatserklärung für die Tochtergesellschaft.**

In seiner weiteren Argumentation zur Berechtigung der SLB, eine Patronatserklärung für eine Tochtergesellschaft abzugeben, verweist das SMF auf § 67 Abs. 3 GörK. Laut der Gesetzesbegründung würden abgegebene Patronatserklärungen dadurch als vergleichbare Haftungszusagen erfasst. Diese Regelung trat jedoch erst am 13.12.2002 in Kraft. Zudem handelt es sich bei dieser Vorschrift um die Regelung von Haftungsfragen, die nicht als Rechtsgrundlage für die Schaffung von Haftungstatbeständen dienen kann.

Der SRH folgt auch nicht der Auffassung des SMF, dass die Patronatserklärung durch die SLBE „risikoneutral“ war. Angesichts des eingetretenen Schadens fällt es schwer, den Vorgang als „risikoneutral“ anzusehen. Dem Hinweis, dass die Bank die Geschäfte schließlich selbst hätte machen können, ist entgegenzuhalten, dass dies auf alle Fälle mit mehr Transparenz verbunden gewesen wäre. Die Chance, eine Fehlentwicklung zu entdecken, wäre größer gewesen.

---

<sup>15</sup> Vgl. Reischauer/Kleinhaus, KWG-Kommentar, § 1 Abs. 1 Satz 2 KWG, Nr. 133, 138.



Unterlagen, die eine Überwachung potenzieller Risiken aus der Patronatserklärung seitens des SMF belegen, liegen nicht vor. So wurde bspw. im Vermerk des SMF vom 10.07.2003 zur Vorbereitung auf die KA-Sitzung am 15.07.2003 in Dublin lediglich auf die bestehende Patronatserklärung hingewiesen. Nähere Ausführungen hierzu wurden nicht vorgenommen.

**Das SMF hätte die mit der Patronatserklärung verbundenen Risiken fortlaufend überwachen sowie eine Umfangbegrenzung und Genehmigungsvorbehalte vorsehen müssen.**

**Selbst nachdem die SLBE Garantien in Milliardenhöhe mit Wissen des SMF gegenüber Zweckgesellschaften übernommen hatte, ist nichts geschehen.**

### 2.5.3 Exkurs zur Patronatserklärung

In Anbetracht dessen, das der Freistaat vielfach Patronatserklärungen abgegeben hat, ist nicht auszuschließen, dass der Haftungsgarant FS und damit der Steuerzahler für weitere Fehlentscheidungen ggf. wird eintreten müssen.

Dabei steht dem Freistaat häufig kein vollständiges Informationsrecht zu. Er ist auf die Erkenntnisse der BV angewiesen. Deren Informationsmöglichkeiten dem Parlament gegenüber können durch die Pflicht, Geschäftsgeheimnisse zu wahren, unter Umständen eingeschränkt sein. Die mittelbare Einflussnahme des Parlaments ist äußerst begrenzt.

Das SMI hat die Risiken einer harten Patronatserklärung erkannt. Es hat den Kommunen durch Bekanntmachung<sup>16</sup> mitgeteilt, dass sog. „harte“ Patronatserklärungen die Kommune rechtsverbindlich verpflichten und diese daher als selbstständiges Garantieversprechen grundsätzlich gem. § 83 Abs. 1 SächsGemO unzulässig sind und sie nur im Ausnahmefall rechtsaufsichtlich genehmigt werden können.

Das SMF hält unter Verweisung auf § 112 Abs. 2 Satz 1 SäHO den § 39 SäHO auf Unternehmen in der Rechtsform einer juristischen Person des öffentlichen Rechts für nicht anwendbar. Dies ist zutreffend.

Nach Auffassung des SRH sollte es nicht sein, dass die verselbstständigte Verwaltung bspw. in Form einer Anstalt mehr Befugnisse als die Verwaltung erhält. Der SRH fordert deshalb in den Errichtungsgesetzen Normen, die entsprechend den §§ 39 und 65 SäHO für Behörden,

---

<sup>16</sup> Bekanntmachung des SMI - Hinweise zur Anwendung des kommunalen Haushaltsrechts und zur kommunalen Wirtschaftsführung sowie zur rechtsaufsichtlichen Beurteilung der kommunalen Haushalte zwecks dauerhafter Sicherung der kommunalen Aufgabenerledigung (Anwendungshinweise Kommunale Haushaltswirtschaft - AnwHinwKommHHR) vom 14.12.2007.

staatliche Stellen und staatliche Beteiligungen eine unbegrenzte Verpflichtung des FS ausschließen.

**Der SRH empfiehlt dem Gesetzgeber, zur Sicherung seines Budgetrechts auch den Haftungsumfang für landesunmittelbare Anstalten grundsätzlich mit dem jeweiligen Errichtungsgesetz der Höhe nach zu begrenzen.**

Die derzeit bestehenden Patronatserklärungen müssen in den nach den VV Nr. 4 Satz 2 zu § 39 SÄHO zu führenden Nachweisen aufgenommen werden.

Das SMF ist der Auffassung, dass im Falle einer Gewährleistung/Patronatserklärung einer Beteiligung des Freistaates an deren Tochterunternehmen nach dem derzeitigen Rechtsrahmen in die operative Steuerung des Mutterunternehmens eingreife. Bei Kreditinstituten käme die Überwachung durch die BaFin hinzu.

Der SRH hätte für diese Argumentation Verständnis, wenn vom SMF dem Mutterunternehmen angesichts der Patronatserklärung entsprechende Vorgaben für die operative Steuerung erteilt worden wären. Aber selbst dann sollte der Staat die unbegrenzte Haftung ausschließen, um nicht für ein Fehlverhalten der handelnden Personen in Anspruch genommen werden zu können.

**Ein verantwortlicher Umgang mit Steuergeldern setzt voraus, dass eine Haftung des FS nur zugelassen wird, wenn entsprechende Aufsichts- und Einwirkungsmöglichkeiten gegeben sind und wahrgenommen werden.**

#### **2.5.4** Umfang der Kapitalmarktaktivitäten

Im Rahmen von Kapitalmarktaktivitäten betrieb die SLB u. a. das sog. Kreditersatzgeschäft und investierte in Fondsprodukte (Strategic Investments). Zum sog. Kreditersatzgeschäft der SLB-Gruppe gehörten die auf eigene Rechnung von der SLB und der SLBE gehaltenen Synthetic-Asset-Portfolien Leipzig bzw. Dublin und die durch Einrichtung außerbilanzieller Zweckgesellschaften [sog. Conduits und Structured Investment Vehicles (SIV)] gemanagten Kreditersatzgeschäfte. Die Zweckgesellschaften stellten keine unternehmensrechtlichen Beteiligungen dar und mussten daher nicht in den Bilanzen von SLB und SLBE berücksichtigt werden. Investiert wurde nahezu ausschließlich in Produkte, die ein Investment-Grade-Rating aufwiesen.

Die SLBE diente als Kompetenzcenter für das gesamte Synthetic-Asset-Geschäft der SLB-Gruppe. Ihr oblag dessen Steuerung, Aufbau und Überwachung.

Das Volumen der Kapitalmarktaktivitäten der SLB-Gruppe in Form der Synthetic-Asset-Portfolios in Leipzig und Dublin, der außerbilanziellen Zweckgesellschaften sowie der Strategic Investments stieg von rd. 13 Mrd. € Ende 2002 auf rd. 41 Mrd. € Mitte 2007 an. Den höchsten Zuwachs verzeichneten die Volumina der außerbilanziellen Zweckgesellschaften, die von rd. 4 Mrd. € Ende 2003 auf rd. 26 Mrd. € Mitte 2007 stiegen (Quelle: Kurzfassung des Ernst-&-Young-Berichts).

Der Anteil der o. g. Kapitalmarktaktivitäten am Betriebsergebnis nach Risikovorsorge der operativen Geschäftsfelder betrug in den Jahren 2002 bis 2006 im Durchschnitt 82 %. Die Kapitalmarktaktivitäten bestimmten somit im Wesentlichen die Ertragslage der SLB-Gruppe. Die Segmentuntersuchung ergab, dass die SLB-Gruppe ohne diese Erträge in den Geschäftsjahren 2002 und 2005 sogar ein negatives Betriebsergebnis hätte ausweisen müssen. Dies verdeutlicht den raschen Ausbau der SLB zu einer von ihren Kapitalmarktaktivitäten abhängigen Bank.

**In nur 3,5 Jahren waren die Kapitalmarktgeschäfte in den außerbilanziellen Zweckgesellschaften mehr als versechsfacht worden.**

**Dem Volumen der Kapitalmarktgeschäfte i. H. v. rd. 41 Mrd. € stand Ende 2006 ein Kernkapital der SLB von rd. 1,4 Mrd. € gegenüber.**

**Die einseitige Abhängigkeit des Betriebsergebnisses von den Erträgen des Kapitalmarktgeschäftes war eine Gefahr. Sie wurde durch das enorme Volumen im Kapitalmarktgeschäft verstärkt.**

#### **2.5.5 Kreditersatzgeschäft**

Wie unter Pkt. 2.5.4 ausgeführt, betrieb die SLB das sog. Kreditersatzgeschäft.

Wesentliche, von der SLBE strukturierte und verwaltete Conduits waren Georges Quay Funding I Limited [GQ] (ab 2003) und OQ Funding plc (inkl. Tochtergesellschaft und drei unabhängigen Ankaufgesellschaften, ab 2004) sowie das SIV Sachsen Funding I Ltd. (ab 2007). Die SLB stellte den Zweckgesellschaften bspw. Liquiditätsfazilitäten i. H. v. 4 % der Portfolioeinstandswerte bereit.

Die Liquiditätsfazilität diente dazu, bei Wertverlusten von Papieren entweder durch den Ankauf neuer Papiere den Wert des Portfolios wieder aufzustocken oder die Rückzahlung der für die Refinanzierung emittierten Papiere zu gewährleisten. Die Übernahme einer Liquiditätsfa-

zilität bedeutete damit, dass bei Verlusten diese bis zu 4 % des Gesamtportfolios zuerst von der SLB zu tragen waren (Erstverlustrisiko).

**Die Übernahme der von der SLB bereitgestellten Liquiditätsfazilitäten bedeutete im Krisenfall die Übernahme von Verlusten in Milliardenhöhe.**

#### 2.5.6 Conduit Ormond Quay Funding plc (OQ)

Die SLB stellte der SLBE für den OQ eine Liquiditätsfazilität i. H. v. 4 % der Portfolioeinstandswerte mit einer Laufzeit bis zum 15.12.2015 zur Verfügung. Die Bereitstellung der Liquiditätsfazilität für den OQ erfolgte bewusst unter Ausnutzung der Gewährträgerhaftung, was sich positiv auf die Refinanzierungsaufwendungen auswirken sollte.

Zusätzlich verpflichtete sich die SLBE mit dem Abschluss des Issuer Valuation Agreements vom 06.05.2004, i. d. F. vom 07.07.2005, zwischen der SLBE und der OQ (inkl. Ankaufgesellschaften) zur Haftung für Veräußerungsverluste, die mit Unterschreiten der festgelegten Trigger (Wertschwelle) ausgelöst werden und die über die von der SLB gewährte 4 %ige Liquiditätslinie hinausgingen, d. h. Haftung auch für die verbleibenden 96 % des Portfoliovolumens. Aufgrund der bestehenden harten Patronatserklärung der SLB gegenüber der SLBE gingen die Risiken aus dem Valuation Agreement auch auf die SLB über. Mutter- und Tochtergesellschaft trugen somit gemeinsam das gesamte wirtschaftliche Risiko des OQ.

Da die Gewährträgerhaftung des Freistaates auch alle Verbindlichkeiten der SLB aus der Patronatserklärung gegenüber der SLBE erfasste, die u. a. auf Vereinbarungen beruhen, die bis zum 18.07.2005 abgeschlossen wurden und deren Laufzeit nicht über den 31.12.2015 hinausgehen, haftete er in vollem Umfang als Gewährträger für die Einhaltung des Valuation Agreements der SLBE.

Im Juni 2005 hatte der KA der vom Vorstand beschlossenen Volumenausweitung des OQ zugestimmt. Per Vorratsbeschluss des KA wurde die Liquiditätsfazilität für den OQ auf insgesamt 1,7 Mrd. € (= 4 %) erhöht. Dies bedeutete eine maximal mögliche Ausweitung des Volumens des OQ auf 43 Mrd. €. Dafür hatte der FS aufgrund des Valuation Agreements ggf. einzustehen.

Das tatsächliche Portfoliovolumen des OQ wurde noch im 1. Halbjahr 2007 um 3,4 Mrd. € erhöht. Die auf das Portfoliovolumen des OQ ausgedehnte Gewährträgerhaftung belief sich zum Zeitpunkt des Eintritts der Krise auf rd. 17 Mrd. €.

Das SMF weist das Bestehen eines Gefährdungspotenzials von 43 Mrd. € zurück. Bereits aus der vom SMF bereitgestellten Garantie gehe hervor, dass - selbst nach Eintritt der nicht zu erwartenden Finanzmarktkrise - nach Berücksichtigung des Bewertungsabschlages ein maximales Risiko von 2,75 Mrd. € bestanden habe. Wäre das Gefährdungspotenzial höher gewesen, hätten die LBBW bzw. die refinanzierenden Banken auf einer höheren Garantie bestanden.

**Der SRH bleibt dabei, dass für die Geschäfte der Zweckgesellschaft OQ ein Haftungsrisiko für Ansprüche bis zu 43 Mrd. €, nahezu dem Dreifachen des Staatshaushalts, geschaffen wurde.**

## **2.6 Bewertung des neuen Geschäftsmodells durch die Ratingagenturen**

Trotz des Strategiewechsels 2001, der den Vorstellungen des Vorstands der SLB entsprach, wurde die SLB im Juli 2004 nur mit einem BBB+ geratet. Daraufhin stellte der Vorstand der SLB in der AV des SFG vom 16.12.2004 Strategioptionen vor. Aufgrund des Ende 2003 bekannt gewordenen Schattenratings BBB+ sei die ursprüngliche Mittelfristplanung bis 2006 überarbeitet worden. Deshalb habe man in den Jahren 2003 und 2004 dem VR keine Mittelfristplanung nach Geschäftsfeldern vorlegen können. Zu der bereits 2001 angepassten Strategie habe man nun weiterführende Überlegungen anstellen müssen. Als Handlungsoptionen hätten sich der Verkauf, die Eigenoptimierung und die Fusion/Holding ergeben. Nach kritischen Anmerkungen zur späten Information der Anteilseigner beauftragten diese den Vorstand der SFG, ausschließlich die Eigenoptimierung und die Kooperation mit anderen Partnern weiterzuverfolgen.

**Die vom Vorstand gegen die Empfehlungen des im Juli 2000 beauftragten Beratungsunternehmens (Pkt. 2.4.3) verfolgte Geschäftsstrategie führte zu einer Verschlechterung des Ratings.**

In der Folge wurde am 04.04.2005 in der AV des SFG ein Maßnahmenpaket zur Stärkung der SLB diskutiert. Die dargelegten Gründe basierten auf Wertungen der Ratingagentur. So hatte diese nur geringe Fortschritte in der Zusammenarbeit der Mitgliedsinstitute des SFG gesehen. Der gesetzliche Rahmen für die SFG und ihre Mitgliedsinstitute wurde zwar positiv bewertet, jedoch sei dieser schlecht umgesetzt worden und Synergien innerhalb der SFG seien nicht ausreichend eingetreten. Auch habe die Ratingagentur Bedenken hinsichtlich des Geschäftsmodells der SLB geäußert. Auf die aufgeworfene Frage zur Rolle der SLB in der SFG wurde auf die vielfältigen Möglichkeiten der Kooperation, wie z. B. die Möglichkeit eines gemeinsamen Asset Managements, Tätigkeiten in der Marktfolge und das internationale Geschäft hingewiesen. In der deutschen Sparkassenorganisation werde bereits an Kooperationsmodel-

len gearbeitet. Es sei Aufgabe der SLB, mögliche Handlungsfelder aufzuzeigen. Diese Geschäfte, die teilweise bereits zwischen den sächsischen Sparkassen und anderen Landesbanken abgeschlossen worden seien, könnten künftig mit der SLB abgeschlossen werden.

Im Ergebnis der Sitzung beauftragte die AV den Vorstand der SFG damit, ein Regelwerk zur verbindlichen Kooperation der Mitgliedsinstitute und einen Katalog von Maßnahmen zur Stärkung der Zusammenarbeit innerhalb der SFG vorzulegen. Darüber hinaus sollte mithilfe einer namhaften Unternehmensberatungsgesellschaft ein tragfähiges Geschäftsmodell für die SLB vorgelegt, ein Risikosteuerungssystem über alle Mitgliedsinstitute aufgebaut und gemeinsam mit den Anteilseignern die Möglichkeiten einer direkten Kapitalzuführung geprüft werden.

Erst das verschlechterte Rating führte bei der AV verstärkt dazu, sich des gesetzlichen Auftrags (§ 56 Abs. 2 Nr. 1 GörK), die eigentümergeprägten Oberziele der Mitgliedsinstitute und damit der SLB unter Beachtung des öffentlichen Auftrags zu bestimmen, anzunehmen. Zuvor hatte sich die AV der SFG im Wesentlichen nur mit der Vorgabe der Eigenkapitalrendite vor Steuern und der Cost-Income-Ratio beschäftigt.

**Die Versäumnisse der Anteilseigner bei den Vorgaben hinsichtlich einer gemeinsamen Strategie der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute, eigentümergeprägter Oberziele und zum öffentlichen Auftrag der SLB wirkten sich negativ auf das Rating aus.**

Zur Durchführung des Auftrags der AV an den Vorstand der SFG beauftragte dann der Vorstand der SLB ein weiteres Beratungsunternehmen mit dem Thema der Fortentwicklung der Geschäftsstrategie der SLB. Das vom Berater geplante Geschäftsmodell für die SLB wurde der AV des SFG am 20.06.2005 vorgestellt. Ziel war es, ein besseres Rating der SLB zu erreichen. Die Diskussionen und Ergebnisse zeigten, dass die Vorbehalte der Mitgliedssparkassen bei der Zusammenarbeit mit der SLB aufgrund einer politisch vor Ort schwer zu vermittelnden Übertragung von Aufgaben beruhten. Die SLB war nicht überall als sächsische Bank angekommen.

In der AV war erst jetzt der deutliche Wille spürbar, die Zusammenarbeit der Mitgliedsinstitute im Interesse eines guten Ratings der SLB und letztlich auch der Gruppe zu forcieren.

**Die Probleme, die mit der einseitigen Ausrichtung und den hohen Renditeerwartungen verbunden waren, nahmen die Anteilseigner erst im Zusammenhang mit der Verschlechterung des Ratings ernst.**

## 2.7 Risikobetrachtung

Die Strukturen der außerbilanziellen Zweckgesellschaften waren unterschiedlich. Die Zweckgesellschaft OQ emittierte vor allem Asset Backed Commercial Papers (ABCP), d. h. mit Sicherheiten unterlegte Wertpapiere mit kurzen Laufzeiten. Daneben refinanzierte sich OQ auch über Repogeschäfte<sup>17</sup>, bei denen zur befristeten Mittelbeschaffung als Pensionsgeber die Vermögensgegenstände an Pensionsnehmer verkauft und gleichzeitig eine Rückkaufspflicht vereinbart wird.

Als Sicherheit dienten für die Emissionen angekaufte, von externen Ratingagenturen mit AAA/Aaa eingestufte, variabel verzinsliche Asset Backed Securities, kurz ABS und Mortgage Backed Securities, kurz MBS. Den Wertpapieren der Bezeichnung ABS liegen erworbene Forderungen zugrunde, wobei MBS hypothekarisch gesichert sind.

Den Ertrag der Geschäfte bestimmte die Differenz der Zinssätze (Spread) zwischen den erworbenen und den ausgegebenen Papieren.

Die eingekauften Verbriefungsprodukte ABS und MBS sind vereinfacht dargestellt eine Vielzahl von Forderungen (bspw. aus Kreditkartenabrechnungen oder hypothekarisch gesicherten Immobilienfinanzierungen) gegenüber verschiedenen Gläubigern. Wie für jede Einzelforderung besteht auch bei einer Vielzahl an Forderungen das Risiko der Zahlungsunfähigkeit der Schuldner. Das heißt, es besteht ein Adressenausfallrisiko.

Die Geschäfte sind weiter dadurch geprägt, dass zum einzelnen Kreditnehmer keine originären Kreditbeziehungen bestehen und das Adressenausfallrisiko hinsichtlich der im Wertpapier gebündelten Forderungen anhand eines von externen Agenturen vergebenen Ratings bemessen wurde. Die SLB achtete darüber hinaus auf eine ausreichende Diversifizierung hinsichtlich der Branchen, Länder, etc.

**Das Adressenausfallrisiko hat die SLB nach dem bisherigen Kenntnisstand angemessen gemanagt.**

Aus den gebündelten Forderungen besteht der Anspruch auf Verzinsung und Rückzahlung. Die erwarteten Geldflüsse in ihrer Summe bilden die Grundlage für den Marktpreis des Wertpapiers. Das heißt, die Werthaltigkeit der in einem Wertpapier gebündelten Forderungen wirkt sich auf den Marktpreis aus. Dabei sinkt der Marktpreis bspw. in aller Regel nicht erst mit bekannt werdenden Zahlungsausfällen, sondern der Preis wird maßgeblich vom Vertrauen

---

<sup>17</sup> Repo = Abk. Repurchase Agreement; Verkauf von Wertpapieren gegen Liquidität mit der gleichzeitigen Vereinbarung, Wertpapiere gleicher Art und Menge zu einem zukünftigen Termin mit einem festgesetzten Preis zurückzukaufen.

der Marktteilnehmer in die Zahlungsfähigkeit der Kreditnehmer und die Werthaltigkeit der Beleihungsobjekte bestimmt. Das heißt, dass auch Meldungen über eine sinkende Zahlungsmoral oder über den Rückgang der Immobilienpreise sich bereits niederschlagen können.

Über das Adressenausfallrisiko hinaus besteht somit für diese Verbriefungsprodukte ein Marktpreisrisiko.

Marktpreisschwankungen sind bei einer Buy- and Hold-Strategie, d. h. das Verbriefungsprodukt soll bis zum Auslaufen nicht verkauft werden, für den Wertpapierbesitzer unbeachtlich, solange keine Zahlungsausfälle eintreten.<sup>18</sup> Der Anleger erhält in diesem Fall seine erwarteten Zahlungen aus dem Wertpapier und erreicht damit die erhoffte gute Verzinsung des eingesetzten Kapitals.

**Eine Buy- and Hold-Strategie kann nur durchgehalten werden, wenn die Bank über ausreichend Mittel zur Refinanzierung der eingekauften Wertpapiere verfügt.**

Das Marktpreisrisiko wird jedoch relevant, wenn die Wertpapiere bei der Beschaffung der Refinanzierung als Sicherheiten dienen. Wenn bspw. bei Repogeschäften die vertraglichen Vereinbarungen bei nachgebenden Marktpreisen Nachschusspflichten, einen sofortigen Rückkauf oder den Verkauf der Papiere vorsehen. Je nach Vertragsgestaltung besteht bei Nachschusspflichten und Rückkauf ein entsprechender Liquiditätsbedarf und bei einem Verkauf ein Verlustrisiko.

Seit dem Jahr 2005 war der Anteil der Refinanzierung durch Repogeschäfte stetig angestiegen.

**Das Marktpreisrisiko wurde bereits kurz nach Beginn der Finanzkrise (vgl. Pkt. 2.1) beim Verkauf von Papieren durch den Partner eines Repogeschäfts mit einem Verlust von rd. 190 Mio. € realisiert.**

Bei Zweifeln an der Werthaltigkeit der Sicherheiten und bei nachgebenden Marktpreisen nahm insgesamt das Problem zu, die jeweils nur kurzfristig laufende Refinanzierung durch neue Anleger zu sichern. Das heißt, es mussten laufend neue Käufer für die Wertpapiere (ABCP) gefunden werden. Dabei lassen sich die Anleger ein erhöhtes Risiko hinsichtlich der Werthaltigkeit der Sicherheiten entweder durch höhere Erträge (Zinsen) bezahlen oder die Sicherheiten müssen adäquat ausgeweitet werden.

---

<sup>18</sup> Unter Vernachlässigung etwaiger bilanzieller Auswirkungen.



Zunächst war eine Verbesserung der Marktchancen gegeben, indem das Risiko für Anleger durch die Einräumung zusätzlicher Sicherheiten gemindert wurde.

So gewährten die eingeräumten Liquiditätsfazilitäten der SLB den Anlegern über die bereits bestehenden Sicherheiten der ABS und MBS hinaus einen zusätzlichen Schutz vor finanziellen Ausfällen. Die SLB sicherte die Übernahme anfänglicher Verluste zu oder garantierte die Sicherheiten wertmäßig durch Zukauf wieder aufzufüllen.

**Allein für die beiden Conduits OQ und GQ hatte die SLB die Übernahme der Anfangsverluste von mehr als 1 Mrd. € zugesichert.**

Darüber hinaus verpflichtete sich bspw. beim OQ die SLBE durch das Valuation Agreement zur Übernahme des verbleibenden Risikos. Dieses war werthaltig, weil über die harte Patronatserklärung der SLB für die SLBE und die Gewährträgerhaftung des FS dieser letztendlich einzustehen hatte.

**Beim OQ wurde das gesamte Risiko der Anleger i. H. v. 17,3 Mrd. € durch den FS abgesichert.**

Unsicherheiten hinsichtlich der Entwicklung der Marktpreise und die Marktlage (Angebot und Nachfrage) wirken sich auf die Höhe des Zinses bei der Refinanzierung aus. Dieses Zinsänderungsrisiko birgt in Anbetracht der Größenordnung der Geschäfte ein erhebliches Verlustpotenzial. Es erhöht sich bspw. bei Aktivitäten auf dem US-Markt durch Wechselkursrisiken oder weitere Risiken.

Die permanente, weltweite Ausweitung des Kreditersatzgeschäftes und die damit verbundene hohe Nachfrage nach Refinanzierungsmitteln erschwerten den Verkauf von Wertpapieren. Steigende Refinanzierungszinsen konnten nur bei genügend eigenen Mitteln ausgeschlossen werden. Die SLB-Gruppe verfügte Ende 2007 nicht über ausreichende Mittel, um einen Refinanzierungsbedarf von rd. 30 Mrd. € decken zu können.

**Das Steigen der Zinsen für die Refinanzierung um lediglich ein halbes Prozent (50 Basispunkte) hätte zu Mehraufwendungen von 150 Mio. € jährlich geführt.**

Wenn eine Refinanzierung am Markt nicht zu erlangen ist und eigene Mittel nicht zur Verfügung stehen, müssen die als Sicherheit dienenden Wertpapiere trotz des gesunkenen Marktpreises verkauft werden. Der aufgrund fehlender Liquidität vorzunehmende Verkauf der Papiere führt dann zu Verlusten.

**Ein etwaiger Notverkauf von Papieren führt zu erheblichen Verlusten. Allein der Verkauf der Papiere des OQ beim intern vorgesehenen Trigger von 97 % hätte bei 17,3 Mrd. € Bestand zu einer Verlustrealisierung von 519 Mio. € geführt.**

Zusammenfassend wird klar, dass bei einer Marktstörung die vorhandenen Marktpreis- und Liquiditätsrisiken unter Berücksichtigung der Größenordnung der Kapitalmarktaktivitäten schnell zum Ende der SLB führen mussten. Bei fehlenden Refinanzierungsmitteln für die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Zweckgesellschaften mussten diese auf die gewährten Liquiditätsfazilitäten der SLB zurückgreifen oder die langfristig laufenden Wertpapiere unter Wert verkaufen. Auch hierfür hätte die Liquiditätsfazilität als Erstverlustübernahme gewirkt. Zwar war theoretisch auch die Übernahme von Wertpapieren in den eigenen Bestand der Bank möglich, um eine Verlustrealisierung zu vermeiden. Doch dabei waren die Möglichkeiten durch das Volumen der strukturierten Produkte und das zur Verfügung stehende Eigenkapital eingeschränkt.

**Die Größenordnung der Kapitalmarktaktivitäten der SLB-Gruppe war der Größe der Bank und deren Kernkapital nicht angemessen. So führten bereits erste Störungen des Finanzmarkts zum Notverkauf.**

## 2.8 Überwachung der Kapitalmarktgeschäfte

Die Interessen der SLB konnten durch den Vorstandsvorsitzenden und den Handelsvorstand im Board of Directors (VR) der SLBE vertreten werden. Darüber hinaus gab es lt. eines Prüfungsberichtes 2005 zur SLBE ein sog. Credit Committee, welches für die Vorabgenehmigung von Investitionsentscheidungen zuständig war. Hierin war die SLB durch den Handelsvorstand vertreten und zusätzlich war der Bereichsleiter Credit Risk Management der SLB permanenter Gast.

Der Handelsvorstand und der Bereichsleiter Credit Risk Management der SLB waren somit vorab über Investitionsentscheidungen der Tochtergesellschaft informiert. Ihnen müsste die Übernahme des Valuation Agreements für den OQ von Anfang an bekannt gewesen sein. Die dem SRH vorliegenden Kopien der am 06.05.2004 vereinbarten Valuation Agreements sind nicht unterzeichnet, die Unterschriften auf den Valuation Agreements vom 07.07.2005 sind nicht leserlich.

Die Prüfungsgesellschaft stellte nach der Krise fest, dass wesentliche Risiken aus dem außerbilanziellen Engagement der SLB und SLBE trotzdem nicht in den Risikomanagementsystemen der SLB berücksichtigt worden waren.

**Die Führungskräfte der SLB haben es versäumt, insbesondere die Risiken aus den Valuation Agreements des OQ ordnungsgemäß im Risikosystem zu erfassen und in die Risikoberichterstattung aufzunehmen. Eine personenunabhängige Information war somit nicht gewährleistet.**

Bereits von Oktober 2004 bis April 2005 hatte eine Prüfungsgesellschaft im Auftrag der BaFin eine Prüfung nach § 44 des KWG bei der SLB und der SLBE durchgeführt. Geprüft wurde die Steuerung und Überwachung der mit dem auf die SLBE ausgelagerten Geschäftsfeld Synthetic Assets verbundenen Risiken.

Das Portfolio OQ hatte von der Größenordnung noch nicht die spätere Bedeutung. Vermutlich war es deswegen nicht in die Prüfung einbezogen worden. Demzufolge gab es keine unmittelbaren Hinweise auf das Risiko der OQ-Struktur.

Im Ergebnis der Prüfung wurden jedoch erhebliche Mängel festgestellt. Hinsichtlich der Risikofrüherkennung wurde bspw. beanstandet, dass es keine transparente Dokumentation gab, die es einem sachverständigen Dritten ermöglicht hätte, alle Geschäfte der SLBE in den von ihr gemanagten außerbilanziellen strukturierten Finanzierungsprodukten vollständig zu erfassen und hinsichtlich ihres Risikogehaltes zu beurteilen. Es gäbe keine ausreichenden organisatorischen Vorkehrungen, die einen transparenten Überblick über die Risiken dieses Geschäftsbereiches gewährleisten.

Mit Hinweis auf das schnell angestiegene Geschäftsvolumen verwies die BaFin auf die zunehmende Bedeutung der außerbilanziellen Geschäfte, deren Risiken die SLB trug.

Es hatte für den Fall von Marktstörungen auch bereits auf ein erhebliches Liquiditätsrisiko bei dem Umfang der kurzfristigen Refinanzierung langfristig benötigter Finanzmittel hingewiesen.

**In Kenntnis des bereits erheblichen Volumens des Synthetic-Asset-Geschäfts des SLB-Konzerns und der schwerwiegenden Mängel im internen Kontroll- und Risikofrüherkennungssystem hätte der VR-Vorsitzende zum Schutz des Unternehmens und der Interessen der Anteilseigner die Dimension dieses Geschäftsfeldes im Hinblick auf damit verbundene Risiken infrage stellen müssen.**

**Der KA, dessen Vorsitzender der VR-Vorsitzende war, hätte einer weiteren Ausweitung des Synthetic-Asset-Geschäfts durch die Erhöhung der Liquiditätslinien für OQ im Juni 2005 nicht zustimmen dürfen.**

Die Feststellungen der BaFin hinsichtlich der Verstöße gegen die KWG-Anforderungen sind als besonders schwerwiegend zu beurteilen, da es sich bei der Prüfung um eine Nachschauprüfung zu einer 2002 durchgeführten Sonderprüfung der BaFin handelte.

**Der Vorstand der SLB hat es über Jahre hinweg versäumt, eine den gesetzlichen Vorschriften entsprechende Geschäftsorganisation sicherzustellen.**

Der VR-Vorsitzende war von der BaFin schriftlich auf die festgestellten, erheblichen Mängel im internen Kontroll- und Risikofrüherkennungssystem hingewiesen worden.

In Folge der BaFin-Prüfung arbeitete die SLB an der Behebung der aufgezeigten Mängel. In der VR-Sitzung am 09.10.2006 wurde festgestellt, dass die Bank zum 30.06.2006 alle Feststellungen abgearbeitet habe. Tatsächlich wurden lt. der Prüfungsgesellschaft nach wie vor unvollständige Ergebnisse im Rahmen der Risikoberichterstattung an den Vorstand, den VR und KA quartalsweise weitergegeben. Das heißt, eine zutreffende Risikodarstellung im Rahmen der Berichterstattung erfolgte weiterhin nicht.

Das SMF ist der Auffassung, es gäbe keinen Zusammenhang zwischen der Abarbeitung der von der BaFin im Jahr 2005 benannten Monita, die bis zum Juni 2006 erfolgt seien, und der Finanzmarktkrise im Jahr 2007. Der Stichtag, zu dem alle Feststellungen der BaFin abgearbeitet gewesen wären, sei der 30.06.2006. Die Krise am internationalen Finanzmarkt sei erst ein Jahr später aufgetreten. Damals seien alle Monita beseitigt gewesen. Der VR-Vorsitzende persönlich und das Kollegialorgan VR in toto hätten die Abarbeitung der Monita der BaFin im Jahr 2005 und 2006 eng begleitet. Eine Einschränkung der Geschäftstätigkeit der Bank wäre aus damaliger Sicht unangemessen gewesen, da die BaFin zur Abdeckung der festgestellten Risiken eine Pauschalwertberichtigung für angemessen gehalten habe und diese i. H. v. 15 Mio. € bereits im Jahresabschluss 2004 gebildet worden sei.

**Die Argumentation des SMF kann nicht entkräften, dass es bei der SLB keine den Geschäften der Bank entsprechende und vollständige Risikoberichterstattung gab. Vorstand und VR hätten dies erkennen müssen.**

Dem SRH liegen keine Unterlagen vor, aus denen sich Risikobetrachtungen der SLB nachvollziehen lassen. Allerdings zeigen die glaubhaften Aussagen ehemaliger Mitarbeiter der SLB im Untersuchungsausschuss, dass solche mit höchst komplexen Modellberechnungen angestellt worden sind. So seien Szenarien vorangegangener Finanzkrisen herangezogen worden, um das Risiko von Wertschwankungen und eines Liquiditätsbedarfes einschätzen zu können. Dabei verwies ein Mitarbeiter auf die sog. Russlandkrise und die Terroranschläge von 2001. Daraus hätten sich keine Warnzeichen ergeben.

Die für das Geschäftsmodell einschlägigeren Finanzkrisen, wie z. B. die Konsequenzen aus dem Platzen der sog. Japanblase, hat die SLB bei ihren Betrachtungen nicht ausgewertet. Auch der vielfache Hinweis darauf, dass in der Vergangenheit keine Schwierigkeiten aufgetreten wären, ist nicht sehr überzeugend für die Risikobemessung, weil die Geschichte dieses Geschäftsmodells nur einen sehr kurzen Rückblick erlaubt.

Nach der Aussage eines Mitarbeiters im Untersuchungsausschuss werden bei Fragen der Liquidität und der Risikotragfähigkeit „diese Dinge über statistische Größen ermittelt“.

**Diese Risikobetrachtungen der SLB vermitteln den Eindruck, dass nur noch mathematische Wahrscheinlichkeiten die Entscheidungen im Bankgeschäft bestimmten und darüber hinausgehende Überlegungen zu den Entwicklungen des Kreditsatzgeschäftes vernachlässigt wurden.**

Die Aussagen eines ehemaligen Mitarbeiters zeigen auch, dass die Gefahren aus der Größenordnung der Geschäfte erst bewusst wahrgenommen wurden, als es zu spät war. Er führt auf der einen Seite aus, nach den Richtlinien des OQ habe man „bei einer Kursannäherung zu 97 % einen Verkauf vorbereiten und letztlich durchführen müssen, um Marktschwankungen von 1 % Nominalwert noch abfedern zu können“. Auf der anderen Seite legt er dar, dass man auch „im August 2007 in der Lage gewesen wäre, Wertpapiere zu verkaufen, und zwar über 97 % oder bei 97 %“. Gleichzeitig verweist er dann aber bei den Liquiditätslinien auf den Umfang von 500 Mio. €, die im Feuer standen. Und es folgt der Hinweis darauf, wie sensibel die Geschichte ist, wenn 500 Mio. € letztendlich erodieren, also als Verlust realisiert werden müssen.

Hier zeigt sich das Dilemma der Größenordnung der Geschäfte. Beim OQ haben die Richtlinien zwar zur Risikoabsicherung spätestens beim Erreichen von nur noch 97 % des ursprünglichen Marktpreises einen Verkauf der Wertpapiere vorgesehen, doch beim Umfang der Geschäfte mit 17,3 Mrd. € wäre dabei ein Verlust von mehr als 500 Mio. € realisiert worden. Einen Verlust von 500 Mio. € hätte die SLB mit ihrem Kernkapital von rd. 1,4 Mrd. € nicht verkraftet.

Die SLB-Gruppe hatte in vielen Verträgen zur Begrenzung von Marktpreisrisiken eine Verkaufsoffer (Stopp-Loss-Linie) bei 97 % der Anschaffungskosten vorgegeben. Aufgrund der Dimension der Geschäfte hätte der Verkauf der Wertpapiere das Ende der Bank bedeutet.

Welche Überlegungen der Bank oder der Konstrukteure zur Festlegung von „Triggern“ oder Stopp-Loss-Vorgaben führten, deren Einhaltung das Ende der Bank zur Folge hatte, konnte nicht festgestellt werden.

**Die Bank hatte für die Ausweitung des Kreditersatzgeschäftes keine maximale Belastbarkeit ermittelt.**

**Sie ignorierte das Risiko, das sich aus dem Umfang der Geschäfte bei Marktstörungen ergab, da mathematische Berechnungen den Eintritt von Marktkrisen mit hoher Wahrscheinlichkeit ausschlossen.**

Dies kann nicht nachvollzogen werden, da es aus Sicht des SRH bereits zahlreiche und im Laufe der Jahre zunehmende Hinweise auf mögliche Marktbeeinträchtigungen gab.

Zunächst darf hier auf die warnenden Hinweise des ausgeschiedenen Vorstandsmitglieds im Jahr 2001 nochmals hingewiesen werden, der sinkende Margen für die Kapitalmarktgeschäfte ab 2005 voraussagte. Diese sinkenden Margen bestätigten sich, doch in der Konsequenz wurde nicht das Geschäft überdacht, sondern ausgeweitet, um die Gewinne zu steigern.

**Die ab 2005 abnehmende Rentabilität des Kreditersatzgeschäftes hat nicht zu grundsätzlichen Überlegungen hinsichtlich der Entwicklung dieser Geschäfte geführt.**

Aus den Ausführungen eines Mitarbeiters ist auch bekannt, dass die SLB bewusst die Möglichkeiten des sog. „Grandfathering“ nutzte. Hierbei wurde der Refinanzierungsvorteil aus der Gewährträgerhaftung durch die Regelungen zum Bestandsschutz für Altgeschäfte (Grandfathering I) und eine Übergangsregelung für Neugeschäfte (Grandfathering II) festgeschrieben. So glaubte man, die Erträge aus dem Kreditersatzgeschäft bis ins Jahr 2015 erhalten zu können.

Ohne die Nutzung des Grandfatherings wäre das Geschäftsmodell nicht rentabel gewesen. Es wäre nach 2015 auch kein Ertragsbringer mehr gewesen.

**Obwohl die Geschäfte nur noch aufgrund der staatlichen Garantien rentabel waren, baute die SLB den Umfang weiter aus.**

Die Gremien der SLB waren auch mit dem von der BaFin beauftragten Bericht nach § 44 KWG auf erhebliche Defizite beim Risikomanagement aufmerksam gemacht worden. Es wurde darauf hingewiesen, dass nicht alle Risiken erfasst wären. Insbesondere hinsichtlich der Notwendigkeit bei einer fortwährenden Refinanzierung mit kurzfristig laufenden Mitteln wies die BaFin auf die Möglichkeit von Liquiditätsproblemen hin und stellte darüber hinaus fest, dass das Geschäftsmodell voraussetze, dass es niemals zu Marktstörungen komme.

**Auch der Hinweis der BaFin auf die Probleme des Geschäftsmodells bei Marktstörungen hinderte die Verantwortlichen nicht, weiter einseitig den Ausbau des Kreditersatzgeschäftes zu forcieren.**

Aber für die Marktteilnehmer gab es auch weitere zahlreiche andere Hinweise auf Veränderungen am Markt. Auch durch Aussagen verschiedener Beschäftigter der SLBE vor dem Untersuchungsausschuss wird bestätigt, dass diese Warnzeichen nicht ernst genug genommen wurden. Weder der bereits 2005 beginnende und sich 2006 verstärkende Verfall der Hauspreise (Platzen der Immobilienblase) noch die Erkenntnis, dass der Kapitalmarkt enger wurde und sich die Margen verringerten, veranlassten die Verantwortlichen, diese Geschäfte zu reduzieren. Das Sinken der Immobilienpreise in den USA wurde von der SLB nach den Aussagen eines Mitarbeiters als ein Rückgang der Immobilienblase angesehen, was keine Auswirkungen auf den Wert der Papiere gehabt hätte.

Verschiedene Schreiben der Mortgage Insurance Companies (MICA)<sup>19</sup> beginnend im September 2005, aber auch im Jahre 2006 wiesen wiederholt umfangreich auf Versäumnisse bei den Kreditvergaben und Schwierigkeiten bei der Bestimmung der Werthaltigkeit der Kredite hin. In der Konsequenz wurde ein viel zu sorgloser Umgang der Banken bei der Kreditvergabe auf dem amerikanischen Immobilienmarkt beanstandet. Weiter wird ausgeführt, „dass Banken zum Teil 75 % ihrer Produkte trotz hoher Gewinne verkaufen. Sie riechen das Risiko. Die Frage bleibt, welche Kreditgeber das Risiko noch nicht erkannt haben. Das werden diejenigen sein, die noch engagiert sind, wenn es zu spät ist.“ Diese Hinweise darauf, dass die Ratings für verbrieftete Kredite nicht zutreffend sein könnten, entgingen offensichtlich den Verantwortlichen der SLB.

Auch die vermehrte Presseberichterstattung über eine Immobilienpreisblase in Amerika<sup>20</sup>, den Rückgang der Preise und die zunehmende Beeinträchtigung des Marktes für prime mortgages<sup>21</sup> blieben unbeachtet.

Die Krise musste jedoch spätestens mit der sich Ende Februar 2007 abzeichnenden Pleite des amerikanischen Immobilienfinanzierers New Century wahrgenommen werden. Hierzu schrieb das Handelsblatt vom 15.03.2007: „US-Krise trifft auch Europas Großbanken“.

**Trotz aller Anzeichen einer aufkommenden Krise ließen die Verantwortlichen die massive Ausweitung der Geschäfte zu.**

---

<sup>19</sup> Siehe Anlage.

<sup>20</sup> FAZ.NET vom 23.06.2005.

<sup>21</sup> Economist.com vom 13.12.2006.

Ganz konkret hätten den Verantwortlichen die Folgen der Verschlechterung des Ratings nach der Herabstufung der Bonität des US-Autokonzerns General Motors im Mai 2005 deutlich werden müssen. Hier gab es erhebliche Wertverluste bei den festverzinslichen Anleihen des Konzerns. In der Folge fielen dem Vertrauensverlust in diese Anleihen auch die Collateralized Debt Obligations (CDO) wertmäßig zum Opfer, die entsprechende Anleihen enthielten. Hier wurde bereits deutlich, dass selbst mit Kreditversicherungen Risiken und Verluste nicht ausreichend ausgeschlossen werden können.

Es ist unverständlich, warum weder der Vorstand noch der KA die Fortführung dieser Geschäftsstrategie ernsthaft diskutierten. Es kann nicht nachvollzogen werden, dass wegen eines kurzfristigen Erfolges - vielleicht zur Erhöhung eines möglichen Kaufpreises - Hinweise auf eine sich verschärfende Risikosituation ignoriert wurden. Somit unterblieb eine Geschäftsbegrenzung.

In der Berichterstattung wird häufig der Eindruck erweckt, es hätte die gesamte Finanzwelt das Geschäftsmodell für richtig gehalten. Zwar haben viele Finanzinstitute - auch viele Landesbanken - sich erheblich im Kreditersatzgeschäft betätigt, aber eben nicht alle. Inwieweit die Geschäfte anderer Banken denen der SLB in Art und Umfang gleichen, kann nicht beurteilt werden.

**Sie hat der SRH nicht geprüft. Für die SLB bleibt er jedoch bei seiner Einschätzung, dass es unverantwortlich war, dass angesichts der Größenordnung der Geschäfte und der vollen Haftung des FS für alle Risiken keine intensivere Diskussion über die jeweiligen Entwicklungen geführt wurde.**

Das SMF trägt vor, das gewählte Geschäftsmodell, AAA-geratete Papiere kurzfristig zu refinanzieren, habe in der Bankenwelt allgemein als sicher gegolten. Es sei auch nicht von der Fachaufsicht der BaFin untersagt worden. Die Risiken aus dem Kapitalmarktgeschäft seien sowohl vom SLB-Konzern selbst als auch von den Abschlussprüfern überwacht und geprüft worden. Ausgehend von den im Wesentlichen AAA-Ratings der ABS-Papiere hätten dabei grundsätzlich alle Marktteilnehmer bis zu Beginn der Bankenkrise Mitte 2007 kein Liquiditätsrisiko gesehen, da man sich allgemein nicht habe vorstellen können, dass der Refinanzierungsmarkt für kurz laufende Commercial Papers, mit denen sich u. a. OQ refinanziert habe, aufgrund einer Vertrauenskrise der Marktteilnehmer austrocknen könnte.

Bis zu Beginn der Bankenkrise Mitte 2007 habe man ein Liquiditätsrisiko nicht erkannt bzw. überhaupt nicht für möglich gehalten. Damit habe für das SMF keine Veranlassung bestanden, eine besondere Risikoüberwachung für nicht erkennbare Risiken aufzubauen.



Auch trägt das SMF weiter vor, dass man andere Risiken, wie Adressausfallrisiken, bewusst begrenzt habe. Es sei in bestimmte Wertpapiere investiert worden, die aus damaliger Sicht breit gestreut, gut strukturiert und durch Grundpfandrechte besichert gewesen seien sowie stabile Werte aufwiesen. Darüber hinaus habe es spezielle Vorgaben bei der Verwaltung der Papiere, wie die tägliche Überwachung der Wertentwicklung der Asset-Portfolios und der Verkauf im Fall einer bestimmten Trigger-Unterschreitung gegeben.

Das SMF führt weiter aus: Nach Auftreten der Krise hätten alle Beteiligten feststellen müssen, dass die als risikolos eingeschätzten Produkte doch Risiken aufwiesen, die auch von den Ratingagenturen nicht erkannt worden seien. Man könne vom SMF nicht fordern, diese Risiken im Vorfeld entgegen jeder fachlichen Branchenmeinung zu erkennen. Es sei eine intensive Befassung mit den möglichen Risiken durch die Gremien der Bank erfolgt, insbesondere auf der Basis der Prüfungsberichte der WP und der Risikoberichte des Vorstandes. In diesem Zusammenhang seien selbst geopolitische Ereignisse wie vorausgegangene (wirtschafts-)politische Krisen erörtert worden. Diese Befassung mit der Risikolage in den Gremien der Bank sei von der BV formal und inhaltlich im Rahmen ihrer Kompetenzen verfolgt worden. Sie seien jedoch regelmäßig Bedenken zerstreud gewesen.

Der Darstellung des SMF, dass die „Bankenkrise“ erst Mitte 2007 begonnen habe, muss unter Verweisung auf die obigen Ausführungen deutlich widersprochen werden.

**Das SMF und die von ihm in den VR entsandten Vertreter des Landes hatten die Aufgabe gehabt, das Vermögen des FS zu bewahren und die Interessen der Bürger Sachsens zu vertreten.**

## **2.9 Personelle Besetzung der Organe der Landesbank Sachsen Girozentrale und Pflichterfüllung der Organe**

Im Hinblick auf den eingetretenen und noch drohenden Schaden für den Steuerzahler ist die umfassende Prüfung der Verantwortlichkeiten und der Möglichkeiten, die Verantwortlichen in Regress zu nehmen, unumgänglich.

Für eine Inanspruchnahme kommen insbesondere die Mitglieder des VR und KA und der Vorstand der SLB in Betracht.

Der StMdf nahm sowohl den Vorsitz in der AV des SFG und der AV der SLB wahr. Darüber hinaus war er zugleich Vorsitzender des VR der SLB. Gleichzeitig übte er als oberster Dienstherr des SMF die Fachaufsicht über die BV aus.

Die gleichzeitige Wahrnehmung dieser Funktionen barg die Gefahr von erheblichen Interessenkollisionen. Es kann nicht sein, dass der für die Wahrung der Vermögensinteressen zuständige Minister die Kontrolle über von ihm in den AV oder im VR mitgetragenen Entscheidungen vornimmt. Auch wenn die Stimmführerschaft in der AV der SLB vom StMdB abgegeben wurde, kann die Konstellation, zugleich in dem Gremium zu sitzen, das dem VR-Vorsitzenden Entlastung erteilt, nicht akzeptiert werden.

Der SRH hat bereits bei früheren Prüfungen darauf hingewiesen, dass die Entsendung von Mitgliedern der Staatsregierung in Überwachungsorgane von Beteiligungsunternehmen Interessenkollisionen zur Folge haben kann.

**Bei der Wahrnehmung von Funktionen in Beteiligungsunternehmen sind Interessenkonflikte zu vermeiden.**

### 2.9.1 Verwaltungsrat

Nach dem GörK und der Satzung der SLB bestimmte der VR die Richtlinien für die Geschäfts- und Personalpolitik der Bank und überwachte die Tätigkeit des Vorstandes. Dabei hatte er das Recht, jederzeit die Bücher und alle die Geschäfte der Bank betreffenden Schriftstücke einzusehen.

Der VR bestand aus 20 Mitgliedern. Begründende Unterlagen zur Größe des VR hat der SRH nicht vorgefunden. Die Anzahl der VR-Mitglieder war bspw. abweichend vom AktG nicht durch drei teilbar und die für AG gesetzlich geregelte Maximalgröße (21) wurde nur knapp unterschritten. Es muss aufgrund der Geschehnisse bezweifelt werden, dass damit ein effizient agierendes Aufsichtsgremium geschaffen worden war.

Weiterhin konnte nach der Satzung für jedes Mitglied ein Stellvertreter bestellt werden. In der Folge nahmen in vielen VR-Sitzungen stellvertretende Mitglieder das Amt wahr und fassten Beschlüsse zu geschäftspolitischen Entscheidungen. Die Bestellung und Beteiligung stellvertretender VR-Mitglieder wäre bei entsprechender Anwendung des § 101 Abs. 3 AktG nicht zulässig gewesen, da die Verantwortlichkeit bei den AG nicht auf verschiedene Mitglieder verteilt werden soll.

Die BV hätte darauf drängen sollen, dass der für AG gültige Grundsatz der ungeteilten Verantwortlichkeit der AR-Mitglieder mit der Satzung auf die SLB übertragen wird.

**Der SRH hatte das in früheren Besprechungen mit dem SMF bereits angeregt.**

Das SMF hält die Möglichkeit der Bestellung von Stellvertretern für sinnvoll. Sie diene der Sicherstellung der Beschlussfähigkeit des jeweiligen Gremiums. Bei Krankheit des AR- bzw. VR-Mitglieds wäre anderenfalls der Freistaat in der jeweiligen Sitzung überhaupt nicht vertreten. Dies erscheine nicht sinnvoll.

Anders als nach § 101 Abs. 3 Satz 1 AktG sähen die gesetzlichen Regelungen für öffentlich-rechtliche Anstalten in der Regel explizit die Möglichkeit der Bestellung von Stellvertretern vor. So würde auch § 11 GörK für die VR der sächsischen Sparkassen die Möglichkeit der Bestellung von Stellvertretern regeln. Dies sei auch in anderen Bundesländern üblich (vgl. bspw. § 15 Abs. 2 Satz 1 SpkG BW).

Der FS wäre auch dann angemessen vertreten gewesen, wenn das verantwortliche VR-Mitglied durch einen Stimmboten vertreten worden wäre. Dabei wäre die volle Verantwortlichkeit des Vertretenen erhalten geblieben.

**Die ungeteilte Verantwortlichkeit der VR-Mitglieder hätte der wichtigen Aufgabe besser entsprochen.**

Eine Auswertung der Teilnahme der einzelnen ordentlichen VR-Mitglieder zeigt, dass einige die mit diesem Amt übernommenen Aufgaben nur ungenügend wahrnahmen. So war von den ordentlichen Mitgliedern in den vier Sitzungen des Jahres 2003 ein Mitglied kein einziges Mal und vier weitere waren jeweils nur einmal anwesend. 2004 fanden ebenfalls vier Sitzungen statt. Da waren zwei Mitglieder nur einmal und drei Mitglieder nur zweimal anwesend. Ein Jahr später nahmen an den sieben Sitzungen zwei Mitglieder überhaupt nicht und ein Mitglied nur einmal teil. In den sechs Sitzungen des Jahres 2006 waren vier Mitglieder nur einmal und drei Mitglieder nur zweimal vertreten.

**Der SRH hält diese Praxis für keine angemessene Wahrnehmung des Amtes eines VR-Mitglieds.**

Inwieweit die VR-Mitglieder die notwendige Fachkompetenz im Bankensektor aufwiesen, war für den SRH nicht in jedem Fall erkennbar.

**Die Bestellung von VR-Mitgliedern hätte nicht ohne den Nachweis der erforderlichen wirtschaftlichen Erfahrung und Sachkunde für die Überwachung eines Kreditinstituts vorgenommen werden sollen. Das SMF will die Anregung aufgreifen und künftig den Nachweis der Erfahrung und Sachkunde dokumentieren.**

In den Organen der SLB waren auch Abgeordnete vertreten, die gleichzeitig Mitglieder des HFA waren. Da der HFA als vorbereitendes Beschlussorgan dem Landtag auch hinsichtlich der SLB Beschlussempfehlungen gab, bestand die Gefahr einer Interessenkollision. Die Abgeordneten überwachten einerseits in Organen der SLB die Tätigkeit des Vorstandes und kontrollierten andererseits die Exekutive.

Weiterhin bestand auf Ebene des Vorstandes der SLB und der SFG teilweise Personenidentität. So war der Vorstandsvorsitzende der SLB bis 04.03.2005 gleichzeitig Vorstandsvorsitzender der SFG und ab 01.07.2005 stellvertretender Vorstandsvorsitzender.

**Der SRH ist der Auffassung, dass die teilweise Personenidentität in den Gremien der SFG, der SLB und des HFA eine unbefangene Kontrolle nicht erleichtert hat.**

Weiterhin nahmen an VR-Sitzungen ständige Gäste teil. Das war seit 2002 der zum damaligen Zeitpunkt Vorstandsvorsitzende der Stadtparkasse Dresden. Später kam noch der Vorstandsvorsitzende der Sparkasse Freital-Pirna hinzu. Von da an nahmen diese beiden ständigen Gäste an den Sitzungen teil. In der Satzung der SLB war zwar geregelt, dass ständig geladene Gäste eine Aufwandsentschädigung erhalten, eine explizite Regelung für die Zulässigkeit ständiger Gäste fehlte jedoch.

Der SRH hält es für nachteilig, dass ständige Gäste durch ihre Teilnahme in den Sitzungen Einfluss nehmen konnten, ohne dafür eine eigene Verantwortung übernehmen zu müssen.

Nach dem GörK galten für die Organmitglieder bezüglich der Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit die Vorschriften des AktG. Sie hatten darüber hinaus Stillschweigen über alle ihnen zur Kenntnis gelangenden vertraulichen Angaben zu wahren. Auf die ständigen Gäste waren diese Regelungen nicht anwendbar. Auch nach dem AktG (§ 109 Abs. 1 AktG) sollten an Sitzungen des AR Personen, die weder dem AR noch dem Vorstand angehören, nicht oder nur aus besonderem Anlass zur Beratung oder Auskunftserteilung teilnehmen.

**Der SRH hatte darauf in früheren Besprechungen mit dem SMF hingewiesen.**

Nach § 41 Abs. 5 GörK und nach der Satzung der SLB hatte der VR die Tätigkeit des Vorstandes und seiner Ausschüsse zu überwachen. Nach § 41 Abs. 2 GörK konnte der VR zur Erledigung seiner Aufgaben Ausschüsse bilden und ihnen Entscheidungsbefugnisse übertragen. Sitzungsgemäß hatte der VR aus seiner Mitte einen Bilanz- und Prüfungsausschuss, einen Präsidialausschuss sowie einen KA gebildet.

Über § 43 Abs. 1 GörK wird für die Sorgfaltspflichten und die Verantwortlichkeit der VR-Mitglieder auf das Aktienrecht verwiesen. Nach § 111 Abs. 1 AktG hat der VR die Geschäftsführung zu überwachen und § 116 AktG verweist für die Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit der AR-Mitglieder darauf, dass § 93 AktG sinngemäß gilt.

Der VR hat bei der Überwachung der Tätigkeit des Vorstandes die ständige Pflicht zur Selbstinformation über die Lage und Entwicklung der SLB-Gruppe. Bestehen Anhaltspunkte für eine Verletzung der Geschäftsführungspflichten durch den Vorstand muss sich der VR mit der Sache befassen. Dies gilt insbesondere bei existenzbedrohenden Geschäftsführungsmaßnahmen. Zwar wurden die Entscheidungsgrundlagen im Wesentlichen im KA beraten und genehmigt, doch gehört es gerade auch zu den Aufgaben des VR, die Tätigkeit des KA zu überwachen.

**Die Mitglieder des VR trifft aufgrund ihrer Überwachungspflicht die gleiche Verantwortlichkeit wie die Mitglieder des KA.**

### 2.9.2 Kreditausschuss

Nach § 41 Abs. 2 GörK konnte der VR zur Erledigung seiner Aufgaben Ausschüsse bilden und ihnen Entscheidungsbefugnisse übertragen. Sitzungsgemäß hatte der VR u. a. einen KA gebildet.

Laut Satzung besteht der KA aus sechs Mitgliedern, wobei mindestens drei Mitglieder dem VR angehören müssen. Darüber hinaus war für jedes Mitglied ein Stellvertreter zu bestellen, der ebenfalls zu den Sitzungen einzuladen war.

Diese Satzungsregelung entsprach nicht den aktienrechtlichen Regelungen, die vorsehen, dass Ausschussmitglieder nur Personen sein können, die dem VR angehören (§ 107 Abs. 3. AktG). Auch haben Dritte, die kein Organmitglied sind, kein Teilnahmerecht (§ 109 Abs. 1 AktG).

Bis 2000 waren alle Mitglieder des KA gleichzeitig Mitglieder des VR, entweder Mitglied oder Stellvertreter. Später änderte sich die Besetzung des KA dahingehend, dass bis 2004 ein Mitglied des KA kein VR-Mitglied war. Auch einzelne stellvertretende Mitglieder gehörten nicht dem VR an.

Nach der GO des KA war der Vorsitzende des VR gleichzeitig Vorsitzender des KA. Dem KA war nach § 4 Abs. 1 der GO des KA die Zustimmung auf Vorschlag des Vorstandes zur Gewährung von Risikovolumina für Monetäre Finanzinstitute, Versicherungen, Risikovolumina für Staatsrisiken und Risikovolumina für übrige Kreditnehmer in Abhängigkeit von Ra-

ting- und Größenklassen übertragen. Weiterhin sollte der KA nach § 4 Abs. 2 der GO des KA Kenntnis von Risikovolumina der SLBE nehmen.

Entsprechend § 3 Abs. 2 der GO für den KA galt § 4 Abs. 1 der GO für den VR auch für die Mitglieder des KA (vgl. oben). Darüber hinaus waren die Mitglieder durch den Vorsitzenden in der ersten Sitzung auf die gewissenhafte Erfüllung ihrer Pflichten zu verpflichten. Über § 43 Abs. 1 GörK wird auch für die Sorgfaltspflichten und die Verantwortlichkeit der VR-Mitglieder auf das Aktienrecht verwiesen.

**Nach den vorliegenden Unterlagen haben die Mitglieder des KA das mit den Valuation Agreements verbundene Risiko zur Kenntnis genommen und keine Maßnahmen zur Begrenzung der potenziellen Risikolage ergriffen.**

Im Rahmen der Beschlussfassungen des KA zur Einrichtung des OQ im Jahre 2004 belegt die Vorlage, dass die Risikolage vom Vorstand richtig dargestellt war. Aus der Vorlage geht hervor, dass die SLB i. H. v. 4 % für die Liquidität einzustehen hatte und Verluste aus einem Verkauf bis zu 100 % von der SLBE und über die Patronatserklärung wiederum von der SLB zu tragen waren. Trotzdem ließ der KA in den Folgejahren die ständige Ausweitung des Volumens zu. Der KA ignorierte die aus dem steigenden Volumen resultierende Gefahr für die Bank. Unterlagen, die eine regelmäßige Überprüfung der Tragfähigkeit der eigenen Buy- and Hold-Strategie bei dem gegebenen Umfang auf ihre Realisierbarkeit belegen, wurden nicht vorgelegt. Das Auftreten von Marktstörungen und deren Auswirkungen bei den gegebenen Haftungszusagen wurde nicht in Rechnung gestellt. Dies wäre jedoch nötig gewesen, da bereits der Bericht der BaFin Hinweise auf mögliche Probleme bei Marktstörungen enthielt. Auch eine Darlegung des Verhältnisses von Ertrag und Risiko wurde nicht eingefordert. Hätten die KA-Mitglieder sich die Folgen von Marktstörungen darstellen lassen, hätten sie das Risiko der Volumina der Geschäfte, die in keinem vertretbaren Verhältnis zur Eigenkapitalbasis der Bank standen, erkannt.

**Darin liegt nach Auffassung des SRH ein Verstoß gegen die Sorgfaltspflicht.**<sup>22, 23, 24</sup>

Der ehemalige VR-Vorsitzende wendet in seiner Stellungnahme ein, dass der VR während seiner Amtszeit die Aktivitäten des Vorstandes und insbesondere der Tochtergesellschaften immer wieder kritisch nachgefragt habe. Die reine ex-post-Betrachtungsweise durch den SRH könne und dürfe nicht Maßstab für die Beurteilung der Verantwortlichkeit von Gremienmit-

<sup>22</sup> Vgl. Säcker, Franz Jürgen, Gesellschaftsrechtliche Grenzen spekulativer Finanzgeschäfte, Neue Juristische Wochenschrift, 2008, S. 3313 (3315); derselbe, Grenzen der Mitwirkung des Aufsichtsrats an unternehmerischen Entscheidungen in der Aktiengesellschaft, Der Betrieb, 2008, S. 814 ff. mit weiteren Nachweisen.

<sup>23</sup> Vgl. Peiner, W. (ehemaliges Aufsichtsratsmitglied der HSH), Interview, FAZ vom 24.02.2009, S. 15.

<sup>24</sup> Vgl. Lutter, Marcus, FAZ vom 21.01.2009, S. 19, Bericht über Vortrag vor dem Deutschen Aktieninstitut.

gliedern sein. Um deren Verantwortlichkeit sachgerecht beurteilen zu können, müsse man auf deren maßgeblichen Informationsstand vor und im Zeitpunkt der Krise abstellen. Es habe für den VR und seine Gremien weder aufgrund der allgemeinen Geschäftsentwicklung der SLB bis zum Zeitpunkt der Krise noch aufgrund sonstiger konkreter Ereignisse ein Anlass bestanden, über die praktizierte Überwachungspflicht hinaus, irgendwelche gesonderten Maßnahmen in Form von weiteren Sonderprüfungen, Zustimmungsvorbehalten oder sonstigen Anordnungen gegenüber dem Vorstand zu veranlassen.

### **Der SRH teilt den Standpunkt nicht.**

Nicht nur der SRH prüft die Verantwortlichkeit in einer ex-post-Betrachtung, sondern dies erfolgt in aller Regel auch in zivil- oder in strafrechtlichen Verfahren auf diese Weise. Der SRH hat auch nur den jeweiligen Kenntnisstand der Gremien bzw. der Gremienmitglieder seiner Prüfung zugrunde gelegt.

Das SMF führt aus, dass sich aus dem Ernst-&-Young-Gutachten nur Andeutungen für etwaige Pflichtverletzungen ergeben.

Inwieweit die Gremienmitglieder das notwendige Fachwissen besaßen, um ihrer Informationspflicht nachzukommen, entzieht sich der Beurteilung des SRH. Das Aktienrecht regelt die fachliche Eignung von AR-Mitgliedern zwar nicht, aber nach der Rechtsprechung des BGH<sup>25</sup> „muss ein AR-Mitglied diejenigen Mindestkenntnisse und -fähigkeiten besitzen oder sich aneignen, die es braucht, um normalerweise anfallende Geschäftsvorgänge ohne fremde Hilfe verstehen und sachgerecht beurteilen zu können“. Weiterhin muss nach der Rechtsprechung des BGH jedes AR-Mitglied bereits bei Amtsantritt die Mindestkenntnisse besitzen. Hätte das Mitglied das Amt trotz solcher Kenntnisdefizite übernommen, läge ein Übernahmeverschulden vor.

Von den Mindestkenntnissen sind die Fachkenntnisse zu unterscheiden, die für die Beurteilung bestimmter unternehmensspezifischer Sachverhalte notwendig sind. Aufgrund der spezifischen Aufgabenstellung des KA hätte jedem KA-Mitglied bei Amtsübernahme klar sein müssen, dass bestimmte Fachkenntnisse für die Amtsausübung notwendig sind.

Diese Fachkenntnisse hat auch eine fünftägige Reise des KA nach Irland, die mit Besichtigungen von touristischen Sehenswürdigkeiten verknüpft war, nicht vermittelt. Die eigentliche KA-Sitzung hat am Abreisetag stattgefunden und rd. zwei Stunden gedauert.

---

<sup>25</sup> BGH, Urteil vom 15.11.1982 - II ZR 27/82 -; vgl. auch OLG Düsseldorf, Urteil vom 23.06.2006, Az.: I-9U22/08; BGH, Urteil vom 11.12.2008 - II ZR 102/07 - zur laufenden Verschärfung der Haftung von Aufsichtsratsmitgliedern durch die Rechtsprechung.

**Der SRH begrüßt, dass das SMF die mögliche Haftung ehemaliger VR- bzw. KA-Mitglieder gem. §§ 41 Abs. 5, 43 GörK i. V. m. §§ 111 Abs. 1, 116, 93 AktG durch eine Rechtsanwaltskanzlei prüfen lässt.**

**Der SRH bittet um Information, soweit neue Erkenntnisse zu der Haftungsprüfung vorliegen.**

Nach Ansicht des SMF sei jedoch zunächst eine detaillierte forensische Aufarbeitung und damit die Einsichtnahme in Unterlagen der Bank erforderlich, um ggf. pflichtverletzende Handlungen und Unterlassungen zu bestimmten Personen, Zeiträumen und konkreten Schäden zuordnen zu können sowie gerichtsfest zu beweisen. Aus dem Ernst-&-Young-Gutachten ergäben sich nur Andeutungen für etwaige Pflichtverletzungen. Insbesondere bedürfe es einer näheren Prüfung, ob der VR angesichts der Berichterstattung des Vorstandes die tatsächlichen Risiken des Kreditsatzgeschäfts hätte erkennen können oder aber hätte stärker nachfragen müssen.

Hinsichtlich der an die Mitglieder des VR/KA zu stellenden Sorgfaltsanforderungen sei im Rahmen der Einschätzung der Prozessaussichten zu beachten, dass das nach § 33 Abs. 1 Satz 1 Nr. 4 und Nr. 4a, Abs. 2 und § 2d KWG bestehende Erfordernis einer besonderen fachlichen Eignung nur für die Geschäftsleiter im Sinne des § 1 Abs. 2 KWG gelte, nicht jedoch für Mitglieder des Aufsichtsorgans einer Bank.

**Die Rechtsprechung s. o. stellt andere Anforderungen. Im Übrigen geht es nicht um eine besondere fachliche Eignung.**

### **2.9.3 Vorstand der Landesbank Sachsen Girozentrale**

In den dem SRH vorliegenden Dienstverträgen ehemaliger Vorstandsmitglieder wurden diese verpflichtet, ihre Tätigkeit uneigennützig und verantwortungsbewusst auszuüben und die Interessen der SLB mit der Sorgfalt eines ordentlichen Geschäftsleiters wahrzunehmen. Dies entspricht auch der Regelung des Aktienrechts in § 93 Abs. 1 Satz 1 AktG, wonach die Vorstandsmitglieder bei ihrer Geschäftsführung die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden haben.<sup>26</sup>

Zum Schadensersatz sind Vorstandsmitglieder gem. § 93 Abs. 2 AktG verpflichtet, wenn sie ihre Pflichten verletzen. Ist streitig, ob sie die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters angewandt haben, so trifft sie die Beweislast.

---

<sup>26</sup> Vgl. Lutter, Marcus, Vortrag Deutsches Aktieninstitut, S. 13/14; FAZ vom 21.01.2009, S. 19.



Die Vorstände haben es u. a. versäumt, nach dem Setzen der Haftungsvoraussetzungen die Möglichkeit zu begrenzen, die SLB durch ständige Ausweitung der Geschäfte sukzessive - wie geschehen - in eine die Existenz bedrohende Situation zu führen. Deswegen bestehen erhebliche Zweifel an der Erfüllung der Sorgfaltspflichten durch die Vorstände. Dem kann auch nicht entgegengehalten werden, dass die weltweite Finanzkrise nicht vorhersehbar gewesen sei. Es waren zwar viele Banken betroffen, doch die Mehrzahl hat die Geschäfte in einem Rahmen betrieben, der auch ohne die Unterstützung des Steuerzahlers nicht in die Insolvenz geführt hat. Die Haftungsfrage trifft nach Auffassung des SRH auch alle Vorstände, die den weiteren Aufbau der Verpflichtungen zugelassen haben.

**Die Vorstandsmitglieder haben ihre laufende Informationsverpflichtung für die Gremien der SLB nicht ausreichend erfüllt.**

Der SRH hat zur Kenntnis genommen, dass die Staatsanwaltschaft Leipzig Ermittlungen gegenüber ehemaligen Vorstandsmitgliedern der SLB eingeleitet hat. Im Rahmen der Prüfung seiner Schadensersatzansprüche hat das SMF auch etwaige Ergebnisse der Strafverfolgungsbehörden zu beachten, die ggf. weitere Anspruchsgrundlagen eröffnen können.

Das SMF teilt zum Sachstand mit, dass die Prüfung der Haftung ehemaliger Vorstände der SLB entsprechend dem Kabinettsbeschluss vom 11.03.2008 erfolge. Danach sei das SMF beauftragt worden, zivilrechtliche Klagen der Anteilseigner der SLB gegenüber möglichen Anspruchsgegnern zu prüfen.

Zur Prüfung zivilrechtlicher Ansprüche sei eine Rechtsanwaltskanzlei mandatiert. Der Prüfungsauftrag sei umfassend und schließe daher sowohl die Prüfung einer möglichen Haftung von Vorstandsmitgliedern gem. § 93 Abs. 2 AktG als auch gem. § 823 Abs. 2 BGB ein. Bei der Prüfung von Strafvorschriften würden etwaige Ergebnisse der Strafverfolgungsbehörden beachtet; derzeit lägen dort jedoch noch keine Ergebnisse vor.

Im April/Mai 2008 hätten die Rechtsanwälte ihre vorläufige Einschätzung möglicher Anspruchsgrundlagen des FS im Zusammenhang mit der Krise der früheren SLB im SMF vorgestellt und dem Kabinett sei ein entsprechender Zwischenbericht erstattet worden. Das Kabinett habe sich der Empfehlung der Anwaltskanzlei angeschlossen, eine Anspruchsverfolgung in Kooperation mit der LBBW vorzunehmen.

Die LBBW hätte eine diesbezügliche Aussage von einer eigenen Prüfung des Ernst-&-Young-Gutachtens abhängig gemacht, die derzeit noch andauere.

Am 12.09.2008 habe ein Gespräch unter Beteiligung von Vertretern des SMF, der LBBW und der Sachsen Bank mit dem Ziel stattgefunden, eine Einigung über die weitere Vorgehensweise zu erzielen und konkret festzulegen, ob die Anspruchsverfolgung in Kooperation erfolge und von welcher Seite Ansprüche abgetreten bzw. geltend gemacht würden. Die LBBW sei derzeit nicht bereit, dem FS Einsicht in die Unterlagen der früheren SLB zu geben. Die Verhandlungen dauerten noch an.

**Der SRH meint, dass etwaige deliktische Schadensersatzansprüche dem FS zustehen. Wir bitten auch dafür Sorge zu tragen, dass dem FS von der LBBW etwaige vertragliche Ansprüche abgetreten werden.**

**Angesichts des eingetretenen und des noch zu befürchtenden Schadens sind die Ansprüche durchzusetzen. Für die Klärung des Umfangs der Sorgfaltspflichten von Gremienmitgliedern öffentlich-rechtlicher Unternehmen besteht großes öffentliches Interesse. Dies rechtfertigt unserer Meinung nach ein gewisses Prozessrisiko in Kauf zu nehmen. Wir bitten, uns über die beabsichtigten Maßnahmen zeitnah zu unterrichten.**

#### **2.9.4 Directors- and Officers-Versicherung**

Bezüglich etwaiger Haftungsansprüche gegenüber Mitgliedern des Vorstands oder des KA ist auch die Inanspruchnahme der Directors- and Officers-Versicherung zu prüfen. Bei der Directors- and Officers-Versicherung handelt es sich um eine Vermögensschadenhaftpflichtversicherung von Aufsichtsräten, Vorständen und Geschäftsführern. Die Versicherung deckt zum einen Ansprüche Dritter gegen die versicherten Personen (Außenhaftungsansprüche) und zum anderen Ansprüche der Gesellschaft als Versicherungsnehmer gegen die versicherten Personen (Innenhaftungsansprüche) ab. Der Versicherungsschutz umfasst nur fahrlässige Handlungen. Vorsätzliche Handlungen sind ausgeschlossen.

Der Kreis der versicherten Personen umfasst:

- die tätigen Vorstände,
- die Generalbevollmächtigten und Prokuristen, die ein Drittmandat an Unternehmen im Interesse der SLB bzw. als Geschäftsführer von Tochterunternehmen der SLB wahrnehmen,
- Mitglieder der Aufsichtsorgane.

Voraussetzung für einen etwaigen Versicherungsschutz ist, dass gegenüber den versicherten Personen entweder im Rahmen der Innenhaftung durch die Gesellschaft oder im Rahmen der Außenhaftung durch Dritte, wie z. B. den Anteilseignern der SLB, ein Schadensersatzanspruch geltend gemacht wurde.

Bereits im Oktober 2007 regte der SRH in Gesprächen mit dem SMF an, Schadensersatzansprüche zu prüfen und Ansprüche bei der bestehenden Directors- and Officers-Versicherung anzumelden. Mit Schreiben vom 18.04.2008 an das SMF verwies der SRH erneut darauf.

**In seiner Antwort vom 20.05.2008 teilte das SMF mit, dass mit der Prüfung etwaiger Ersatzansprüche eine Rechtsanwaltskanzlei beauftragt worden sei.**

**Wir haben das SMF aufgefordert, uns über den weiteren Verlauf zu informieren.**

## **2.10 Haftung des Abschlussprüfers**

Grundsätzlich haftet der Abschlussprüfer nach § 323 Abs. 1 Satz 3 HGB bei einer schuldhaften Pflichtverletzung dem Auftraggeber für den dadurch verursachten Schaden. Eine Ersatzpflicht besteht nur dann, wenn die Pflichtverletzung vorsätzlich oder fahrlässig begangen wurde. Nach § 276 Abs. 2 BGB handelt fahrlässig, wer die im Verkehr erforderliche Sorgfalt außer Acht lässt. Maßstab des Handelns des Abschlussprüfers sind die Verlautbarungen der WP-Kammer, die Standards und Empfehlungen des Instituts der WP in Deutschland e. V. sowie die Rechtsprechung.

Mit dem uneingeschränkten Bestätigungsvermerk trifft der Prüfer die Aussage, dass „die Prüfung zu keinen Einwendungen geführt hat, der Jahresabschluss unter Beachtung der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Gesellschaft vermittelt und dass der Lagebericht insgesamt eine zutreffende Vorstellung von der Lage der Gesellschaft gibt sowie die Risiken der künftigen Entwicklung darstellt“. Bei der Prüfung der Erfüllung der Sorgfaltspflicht bei der Abschlussprüfung in Bezug auf den Prüfungsumfang und die Prüfungstiefe muss beurteilt werden, ob die Risiken der künftigen Entwicklung des Kreditersatzgeschäftes, insbesondere unter Berücksichtigung des mit dem Valuation Agreement verbundenen Risikos ausreichend dargestellt worden ist.

Im Hinblick auf die von der BaFin veranlassten Prüfungsberichte und die dort enthaltenen Feststellungen zu Verstößen gegen § 25a KWG war nach Auffassung des SRH diesen Geschäftsbereichen besondere Aufmerksamkeit zu widmen.

Die SLB hat bis Mitte 2006 daran gearbeitet, das Risikomanagementsystem den Anforderungen des Kreditersatzgeschäftes anzupassen. Doch letztlich genügte das System dem nicht. Gerade die von der Bank verfolgte „Buy- and Hold-Strategie“, d. h. Papiere bis zur Endfälligkeit zu halten, erforderte durch die nur kurz laufenden Refinanzierungen bereits bei kurz andau-

enden Marktstörungen ein extrem hohes Refinanzierungsvolumen. Trotzdem wurde das Liquiditätsrisiko im Risikomanagementsystem der Bank nicht genügend erkennbar abgebildet.

Ein Hinweis auf die umfassende Haftung der SLB war für eine korrekte Darstellung der Lage des Unternehmens nach Auffassung des SRH spätestens dann erforderlich, als die Geschäfte eine Dimension erreicht hatten, bei der die Buy- and Hold-Strategie der Bank auch bei kurzfristigen Kapitalmarktstörungen bereits zu Liquiditätsproblemen und ohne Erweiterung der Eigenkapitalbasis zu Solvenzproblemen geführt hätte.

Der Abschlussprüfer hat sich jedoch auf Hinweise und Darstellungen in Anhängen, Fußnoten oder Teilberichten beschränkt, die keine Gesamterfassung der Risiken ermöglichte.

Der SRH hatte bereits bei früheren Besprechungen mit dem WP darauf gedrängt, die Mängel bspw. bei der Umsetzung der MaH oder MaRisk klarer und deutlicher anzusprechen. Trotzdem waren auch die Defizite im Beteiligungsbereich der SLB hinsichtlich der Risiken in Dublin nicht aufgedeckt oder hinreichend dargelegt worden. Durch die fehlenden Hinweise auf die Risiken aus dem Volumen der Kreditersatzgeschäfte und insbesondere des Valuation Agreements für OQ wurde nach unserer Auffassung über Jahre die Lage der SLB nicht zutreffend wiedergegeben.

Die Verpflichtungen aus dem Valuation Agreement bezüglich OQ als sonstige finanzielle Verpflichtungen gem. § 285 Nr. 3 bzw. § 314 Abs. 1 Nr. 2 HGB hätten erstmals mit dem Jahresabschluss 2004 angegeben werden müssen. Nur damit wäre ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage zu vermitteln gewesen.

Mit Schreiben vom 27.02.2008 kam die Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung für den Abschluss 2006 zum gleichen Ergebnis.

**Der Abschlussprüfer problematisierte die Haftungslage der Bank nicht, obwohl es einer Abbildung des Risikos in den Jahresabschlüssen bedurft hätte.**

**Zumindest der Bestätigungsvermerk für die SLB hätte Ergänzungen hinsichtlich der Risiken des Kreditersatzgeschäftes der SLB-Gruppe beinhalten müssen.**

Der Abschlussprüfer teilte mit, als wichtigster Punkt sei bei der Beurteilung vorzuschicken, dass die Risiken aus der Geschäftstätigkeit des OQ und der anderen Verbriefungsaktivitäten der SLB-Gruppe bis zum Eintritt der Subprimekrise Mitte 2007 immer nur abstrakter Art gewesen seien. Zum Vergleich sei etwa auf deutsche Hypothekendarlehen hingewiesen, die trotz Besicherung und Einhaltung der Beleihungsgrenzen in dem Moment gravierend

an Wert verlieren oder wertlos werden könnten, wenn die als Sicherheit dienenden Immobilien in großem Umfang an Wert verlieren würden und die emittierenden Banken dadurch ihre Bonität einbüßten. Solche Ereignisse - wie der Zusammenbruch der Märkte für US-Immobilien-Papiere vor der Krise - seien nach Einschätzung aller Marktteilnehmer nicht zu erwarten gewesen. Solange aber ein Wertverlust nicht zu befürchten sei, bestehe kein konkretes Risiko, das in der Bilanz durch Abschreibung auf die aktivierten Papiere oder durch Bildung einer Rückstellung für abgegebene Werthaltigkeitsgarantien oder entsprechende Patronatserklärungen erfasst werden müsste.

Das bloße abstrakte Risiko werde in der Bilanz als solches nicht erfasst. Es beeinflusse das ausgewiesene Ergebnis nicht. Das abstrakte Verlustrisiko werde bei Papieren im Eigenbesitz des bilanzierenden Instituts erkennbar, indem die Papiere mit ihren fortgeschriebenen Anschaffungskosten aktiviert seien. Theoretisch müsse der Bilanzleser damit rechnen, dass die ausgewiesenen Vermögensgegenstände wertlos werden könnten. Das Bestehen von Haftungsverhältnissen (Eventualverbindlichkeiten) sei nicht in der Bilanz, sondern durch Angabe unter dem Bilanzstrich bzw. im Anhang mitzuteilen. Bei Patronatserklärungen für sämtliche Verpflichtungen einer Tochtergesellschaft, wie sie die SLB zugunsten ihrer irischen Tochtergesellschaft SLBE abgegeben habe, genüge die verbale Darstellung. Eine Bezifferung werde nicht verlangt, weil sich der Betrag ohnehin nicht greifen lasse, jederzeitiger Veränderung unterworfen sei und zudem solange kein detaillierter Informationsbedarf bestehe, wie eben die Risiken nicht konkretisiert seien.

Hiermit nicht zu verwechseln seien Informationen, die zur Beurteilung und Steuerung des Geschäfts eines Kreditinstituts erforderlich sind. Über die geschäftlichen Beziehungen der SLB-Gruppe zu dem OQ einschließlich Zusammensetzung des Asset-Portfolio-Ratings (damals ausschließlich AAA-Ratings), Refinanzierung über kurzfristige Commercial Paper und Liquiditätslinien der SLB müssten die Organe der Bank bereits durch entsprechende Vorlagen des Vorstandes außerhalb des Jahres- und Konzernabschlusses informiert worden sein. Man habe hierzu in den Prüfungsberichten für 2005 und 2006 zur SLB als auch zur SLBE ausführlich informiert. Gemäß Protokoll der Sitzung des Bilanz- und Prüfungsausschusses der SLB vom 24.04.2006 seien die Geschäfte der SLBE in Bezug auf „Georges Quay“ und „Ormond Quay“ auf Basis einer Präsentation (Stand 24.04.2006) ausführlich erläutert worden.

Der Abschlussprüfer führt in seiner Stellungnahme weiter aus, dass es sich bei dem Valuation Agreement nicht um eine Werthaltigkeitsgarantie, die sämtliche Verluste abdecke, sondern um die Pflicht, bei Erreichen einer vertraglich definierten Schwelle eine Stop-Loss-Prozedur auszuführen, gehandelt habe. Von daher hätten sich aus Sicht des Abschlussprüfers zum 31.12.2006 keine Hinweise ergeben, dass im Zusammenhang mit dem Valuation Agreement mit einer Haftung der SLBE zu rechnen sei.

Im Gegensatz dazu führte die SLBE in einer Vorlage für den KA aus, dass die SLBE (96 %) und die SLB (4 %) der Risiken aus der Finanzierungsstruktur übernehmen. Das wird in der vom SMF erstellten Zusammenfassung des Gutachtens von Ernst & Young ebenfalls dargestellt.

Abschließend ist der Abschlussprüfer der Auffassung, dass die in dem auszugsweise zur Verfügung gestellten Berichtsentwurf des SRH erhobenen Vorwürfe nicht berechtigt seien.

### **Der SRH bleibt bei seiner Kritik.**

Darüber hinaus erklärte das Landgericht Stuttgart, die Jahresabschlüsse der SLB der Jahre 2004 bis 2006 für nichtig, da Vermögenswerte in der Bilanz in Millionenhöhe zu hoch bewertet worden waren.

### **Das SMF muss die Haftung des WP auch hinsichtlich dieser Sachverhalte prüfen lassen.**

Für das Geschäftsjahr 2005 wurde der Abschlussprüfer mit der Prüfung des Geschäfts der SLBE beauftragt und erstellte erstmalig einen in der Darstellungsform an die Grundsätze deutscher Prüfungsberichte angelehnten Bericht über die Geschäftsstruktur und stellte wesentliche Punkte der Bilanz und GuV sowie des Risikomanagements der SLBE dar. Das Strukturierungsgeschäft umfasste 2005 die Conduits GQ und OQ. Für beide Conduits gab der Prüfer einen Transaktionsüberblick und wies auf die von der SLB bereitgestellten Liquiditätsfazilitäten i. H. v. 4 % hin. Auf das die umfassende Haftung der SLBE und der SLB begründende Valuation Agreement im Rahmen der OQ-Struktur wurde im Rahmen dieser Prüfung nicht hingewiesen.

Damit blieb auch diese Chance, über die Haftungszusage für den OQ bei großem Volumen zu informieren, unverständlicherweise ungenutzt. Dabei war es bei der Prüfung ausdrücklich darum gegangen, aufzuzeigen, ob und welche Risiken in der SLBE bestehen.

### **In der Folge unterblieben warnende Hinweise an den VR und KA. Sie blieben auf eigene Erkenntnisse angewiesen.**

Weiterhin hat der SRH in einem Gespräch mit dem Abschlussprüfer auf die seiner Auffassung nach ungenügende Aussagekraft der Feststellungen gem. § 53 HGrG hingewiesen. Dabei stellte der SRH heraus, dass bei der Beantwortung der Fragen insbesondere die Punkte, die hohe Risiken darstellen, hervorgehoben werden sollten. Außerdem kritisierte der SRH, dass konkrete Aussagen zu einzelnen Töchtern fehlten. Unter dem Aspekt der Risikokontrolle durch den VR regte der SRH an, dieses zu verändern, um etwaigen Handlungsbedarf zu

verdeutlichen. Der Abschlussprüfer hatte dafür Verständnis gezeigt, jedoch darauf verwiesen, dass diese Forderungen des SRH nur über das SMF entsprechend beauftragt werden könnten. Der SRH wandte sich daher im März 2004 an das SMF. Die Berichterstattung nach § 53 HGrG wurde nicht verbessert.

Auf unsere Anfrage hinsichtlich der Regressansprüche gegenüber dem Abschlussprüfer teilte das SMF am 11.06.2008 mit, dass die Möglichkeiten geprüft werden.

**Wir haben das SMF gebeten, uns das Ergebnis der Prüfung mitzuteilen.**

### 2.11 Durchsetzung der Haftung

Die Inanspruchnahme kann allerdings nur in Absprache mit der LBBW geschehen, auf die alle Ansprüche insoweit übergegangen sind. Weil Rechtsnachfolger der SLB die LBBW ist, können Schadensersatzansprüche gegenüber der Versicherung ggf. nur von dieser geltend gemacht werden. Da den größten Teil des eingetretenen Schadens der Freistaat trägt, sollte versucht werden, hinsichtlich der Schadensregulierung eine Vereinbarung mit der LBBW zu treffen, die eine Abtretung der Ansprüche oder eine andere Form des koordinierten Vorgehens vorsieht.

### 2.12 Rechtsaufsicht

Das SMF übte gem. § 47 GörK die Rechtsaufsicht über die SLB aus. Die Rechtsaufsicht ist von der Aufgabe, die Interessen des Anteilseigners für sein Vermögen wahrzunehmen. Dies wurde im SMF auf Leitungsebene beachtet. Der Staatssekretär des SMF war für die Rechtsaufsicht zuständig. Der Staatsminister hatte mit der Rechtsaufsicht nichts zu tun.

Auf der Arbeitsebene wurde diese Trennung nicht vorgenommen. Dort war die Rechtsaufsicht in das Referat der Beteiligungsverwaltung integriert, das auch für die Beteiligungsaufgaben zuständig war.

Der SRH hat bereits Vorgänge angesprochen, die seiner Ansicht nach rechtlich zu beanstanden wären: Dies waren z. B. die Umstände im Hinblick auf die Patronatserklärung (vgl. Pkt. 2.5.2) und die Berücksichtigung des § 65 Abs. 2 SäHO in der Satzung der SLB (Pkt. 2.5.1). Die SäHO drückt sich diesbezüglich rechtstechnisch eindeutig aus, wenn sie von einer erforderlichen Einwilligung spricht. Es soll für den FS verhindert werden, dass er nur deshalb zustimmt, weil er schon vor vollendeten Tatsachen steht.

Weiterhin hätte die Rechtsaufsicht die Möglichkeit gehabt, auf die Notwendigkeit weiterer Zustimmungserfordernisse im Hinblick auf das Eingehen von Zweckgesellschaften hinzuwirken. Diese Zustimmungserfordernisse konnten von den Auflagen bei der Zustimmung noch nicht erfasst sein, weil diese Zweckgesellschaften damals noch nicht üblich waren. Die Satzung und die Auflagen bei der Zustimmung waren jedoch von dem Gedanken der Risikobegrenzung geprägt. So waren größere Beteiligungen zustimmungspflichtig gemacht worden. Da die Zweckgesellschaften nicht als Beteiligungen verstanden wurden, entstand insoweit in der Risikoabschirmung eine Lücke. Dies hätte durch die oben angemahnte Änderung bei den Zustimmungserfordernissen geschlossen werden können. Dies wäre bei dem Rechtsstandpunkt des SMF, keine Einwirkungsmöglichkeiten auf das Handeln der SLB zu haben, umso nötiger gewesen.

**Das SMF hat es als Rechtsaufsicht versäumt, die bestehenden Beschränkungen für die Haftung bei der Beteiligung von Tochtergesellschaften auch für die Zweckgesellschaften anzunehmen. Damit wäre ein Valuation Agreement ohne Zustimmung der Rechtsaufsichtsbehörde nicht möglich gewesen.**

## 2.13 Beteiligungsverwaltung

### 2.13.1 Aufgaben der Beteiligungsverwaltung

Im Zusammenhang mit der Prüfung der Vorgänge um den Verlust der SLB stellte sich die Frage, welche Aufgaben die Verwaltung im Hinblick auf die Betätigung des Freistaates bei den staatlichen Unternehmen hat.

Entsprechend dem Beschluss der Staatsregierung über die Abgrenzung der Geschäftsbereiche ist das SMF für die staatlichen Unternehmen und Beteiligungen zuständig. Als oberste Landesbehörde ist das SMF u. a. für die allgemeine Finanzpolitik sowie die öffentliche Finanzwirtschaft des FS zuständig. Die Abteilung IV - Staatsvermögen - des SMF verwaltet das Vermögen des FS in Form landeseigener Liegenschaften und Beteiligungen an Unternehmen des öffentlichen und privaten Rechts.

Zutreffend wird auf der Internetseite des SMF unter der Rubrik „Beteiligungen des Freistaates“ beschrieben, dass das SMF federführend diese staatlichen Beteiligungen betreut. Weiter legt das SMF dar, dass eine unternehmerische Betätigung des Staates grundsätzlich nur zur Verfolgung eines wichtigen staatlichen Interesses zulässig sei. Deshalb müssten Ziel, Sinn oder Nutzen der Beteiligungen auf die Öffentlichkeit, d. h. auf die Interessen und Bestrebungen der Einwohner Sachsens ausgerichtet sein. Ausdrücklich wird klargestellt, dass ein Un-



ternehmen, dessen ausschließlicher oder vorrangiger Zweck die Gewinnerzielung wäre, nicht mit dem Haushaltsrecht vereinbar wäre.

Auch sei eine staatliche Beteiligung an Unternehmen immer wieder daraufhin zu prüfen, ob eine Beteiligung weiterhin zwingend geboten ist.

**Das SMF hat die Aufgaben der BV zutreffend definiert. Danach hat die BV die Interessen des FS als Eigentümer wahrzunehmen.**

### 2.13.2 Wahrnehmung der Aufgaben

Das SMF wurde als BV über alle wesentlichen Sachverhalte um die SLB informiert. Soweit die Zustimmung der Gremien erforderlich war, bekam sie die Entscheidungsvorlagen vorher übermittelt. So wurde sie auch über den operativen Geschäftsverlauf bspw. aufgrund von Kreditvorlagen für den KA informiert.

Für die Sitzung des KA am 10.07.2003 in Dublin gab die BV in ihrem Vermerk auszugsweise Darstellungen aus der englischsprachigen Internetpräsentation der SLBE wieder. Danach sei es Ziel der Bank gewesen, Geschäfte mit großem Volumen und niedrigem Risiko zu generieren. Darüber hinaus habe die SLBE von einer Patronatserklärung der SLB profitiert. Weitere Erläuterungen auch hinsichtlich eines Risikos aus der Patronatserklärung waren unterblieben.

Zur Kreditvorlage der SLBE mit dem Titel „SPV Ltd. Eins (endgültiger Name wird nachgereicht)“ erläuterte die BV den Geschäftsgegenstand und die wirtschaftlichen Verhältnisse. In der Bewertung wurde das Votum des Vorstandes, der in der Transaktion ein attraktives Engagement mit gut überschaubarer Struktur und gut vertretbarem Risiko sah, wiedergegeben und dem StMdf die Empfehlung gegeben, der Auffassung des Vorstandes zuzustimmen.

Der BV waren auch die verschiedenen Haftungskonstruktionen bei den Zweckgesellschaften bekannt. Sie wusste auch, dass beim OQ jegliches Risiko eines Werteverfalls letztlich über die Gewährträgerhaftung beim FS lag. Die BV hatte an der Sitzung am 16.06.2005 teilgenommen, in der die Konstruktion des OQ und seine speziellen Haftungszusagen durch einen Vertreter der SLBE und ein Vorstandsmitglied der SLB erklärt worden waren.

Die BV hätte die Größenordnung des außerbilanziellen Kreditersatzgeschäftes angesichts des bekannten, realisierten und geplanten Volumens des OQ problematisieren müssen. Schon allein das Liquiditätsrisiko aus den zugesagten Liquiditätsfazilitäten von 4 % konnte ab einer gewissen Größenordnung den Bestand der Bank gefährden. Das Eigenkapital der SLB stand in keinem vernünftigen Verhältnis dazu.

Das SMF ist nach wie vor der Auffassung, dass es weder Veranlassung noch Berechtigung gehabt habe, tätig zu werden.

Das SMF trägt hierfür vor, die SLB wäre Trägerin der Selbstverwaltung und hätte demzufolge ein den Kommunen vergleichbares Selbstverwaltungsrecht besessen. Die SLB sei nach ihrer Gründung nur noch der Kontrolle der Rechtsaufsicht unterworfen gewesen. Im Übrigen sei die BaFin für die Aufsicht zuständig gewesen.

Die Aussage überrascht, da sie zum einen der eigenen Aufgabenbeschreibung widerspricht und zum anderen zahlreiche dem SRH vorliegende Unterlagen ein Tätigwerden des SMF in anderen, weniger gewichtigen Anlässen belegen.

Alle Unterlagen, die dem SRH vorliegen, weisen zudem darauf hin, dass auch nach der Übertragung der Anteile des Freistaates auf den SFV bzw. die SFG die SLB beteiligungsseitig vom SMF und nicht auf Ebene der SFG verwaltet wurde.

Das SMF erhielt in Vorbereitung der Gremiensitzungen von der SLB die zu den einzelnen Tagungsordnungspunkten erarbeiteten Vorlagen. Das zuständige Referat fertigte im Vorfeld der Sitzungen vielfach umfangreiche Vermerke, die Wertungen und Beschlussvorschläge zu den einzelnen Tagungsordnungspunkten enthielten. Diese Vermerke wurden auf dem Dienstweg dem VR-Vorsitzenden zugeleitet.

Weiterhin nahm der zuständige Referatsleiter seit 2000 als Gast an den VR-Sitzungen und ab 2001 an Sitzungen des Bilanz- und Prüfungsausschuss, der vor allem die Beschlussfassung des VR über die Vorlage des Jahresabschlusses und des Konzernabschlusses an die Anteilseignerversammlung vorbereitet, teil. Er nahm auch als Gast an den Sitzungen des Präsidialausschusses teil, der die Aufgabe hatte, die VR-Sitzungen vorzubereiten. In dem 2006 eingerichteten Personalausschuss, der die Kompetenz hatte, die Bedingungen der Vertragsbeendigung von zwei Vorständen zu beschließen, war der Referatsleiter ebenfalls anwesend.

Darüber hinaus bestand zwischen dem Referat und dem Vorstand sowie mit der Bereichsebene der SLB ein intensiver Schriftwechsel zu den unterschiedlichsten Themen außerhalb der Rechtsaufsicht.

Anhand eines Beispiels lässt sich die aktive beteiligungsseitige Einflussnahme des SMF darstellen. Bis zum Jahr 2002 existierte kein transparentes Erfolgsvergütungssystem mit festen Bewertungskriterien für den Vorstand. Der Präsidialausschuss beschloss deshalb im Juni 2002, dass der erfolgsabhängigen Vergütung quantitative und qualitative Kriterien zugrunde gelegt werden sollen. Daraufhin übersandte die SLB an den Referatsleiter Erläuterungen

zur erfolgsabhängigen Vergütung und versprach, entsprechende Parameter vorzuschlagen. Im Zeitraum 2002 bis 2003 erfolgten zahlreiche Abstimmungen zwischen dem Referatsleiter und der SLB über die Gestaltung des variablen Vergütungssystems, wobei verschiedene Zielgrößen und die Plausibilitätsprüfung durch den Abschlussprüfer kontrovers diskutiert wurden. Letztlich beschloss der Präsidialausschuss im März 2003 das vom Referat erarbeitete System der Berechnung. Anhand eines komplizierten Berechnungsschemas, das aus den Kennzahlen Eigenkapitalrentabilität vor Steuern, Unternehmenserfolg, cost/income Ratio und einem Multiplikator besteht, wurde die Erfolgsvergütung berechnet. Hinzu kamen nicht ergebnisbezogene Komponenten. Für 2003 schlug der Referatsleiter als nicht ergebnisbezogene Komponenten die Erstellung eines konzerneinheitlichen Risikofrüherkennungssystems und die Umsetzung der MaK<sup>27</sup> vor. Als nicht ergebnisbezogene Komponenten für 2004 wurden ein konzerneinheitliches Risikofrüherkennungssystem (Fortsetzung aus 2003) und die Erarbeitung einer neuen Strategie vorgeschlagen. Auch die detaillierten Fragen des SRH zu diesem Vergütungssystem wurden vom Referatsleiter beantwortet. Das vom SMF gemeinsam mit der SLB gestaltete Vergütungssystem wurde in der Bank auch implementiert.

**Das SMF hat entgegen seiner Aussage durchaus auf das operative Geschäft der SLB Einfluss genommen.**

Die Aufgabe, das Vermögen des FS zu schützen, kam auch nicht der BaFin zu. Die BaFin hat bspw. die Angemessenheit der Eigenmittel (§ 10 KWG) laufend zu überwachen, eine ausreichende Zahlungsbereitschaft (§ 11 KWG) sowie die Einrichtung von Risikomanagementsystemen zu prüfen. Allein schon aus der Aufgabenstellung der BaFin ist ersichtlich, dass es sich hierbei um eine aufsichtsrechtliche Überwachung der allgemein für alle Kreditinstitute verbindlichen Vorgaben handelt. Die BaFin hat durch die Aufsichtsmaßnahmen ein funktionsfähiges, stabiles und integriertes deutsches Finanzsystem zu gewährleisten. Aus diesem Grund beaufsichtigt die BaFin - Stand Januar 2008 - 2.079 Banken, 718 Finanzdienstleistungsinstitute, 633 Versicherungsunternehmen, 26 Pensionsfonds sowie 6.000 Fonds und 78 Kapitalanlagegesellschaften.

Der SRH ist zudem der Auffassung, dass Vorgaben der BaFin zum Geschäftsmodell die Rechte des Landesgesetzgebers und der sächsischen Verwaltung sowie das Budgetrecht unzulässig beschneiden würden. Nur das Land kann seinen Unternehmen die Aufgaben zuweisen und die hierfür erforderliche Finanzausstattung zur Verfügung stellen.

---

<sup>27</sup> MaK = Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute.

**Die Kontrolle über die Einhaltung der Aufgaben und die Bewahrung der Vermögenswerte sächsischer Unternehmen ist Aufgabe des Freistaates und obliegt nach der Geschäftsordnung der Staatsregierung dem SMF bzw. der BV.<sup>28</sup>**

---

<sup>28</sup> 1. Untersuchungsausschuss des SLT der 4. Wahlperiode, Aussage eines Zeugen in öffentlicher Verhandlung: „Die Rechtsaufsicht führt der Freistaat durch im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften. Das hat aber nichts damit zu tun mit der Verantwortung, die der Eigentümer wahrnimmt. Diese Verantwortung liegt davor. Sie können sich als Eigentümer nicht davon freimachen, und insbesondere dann, wenn es sich um fremdes Eigentum handelt und sie nur Eigentümerversretung wahrnehmen, daß sie natürlich verpflichtet sind, alle Vorsorge zu treffen, wie Sie es mit eigenem Eigentum tun würden, um es zu schützen. Diese Verantwortung lag einmal beim Anteilseigner des Freistaates Sachsen, und sie lag beim Anteilseigner SFG-Gruppe.“

### **3 Stellungnahme des Sächsischen Staatsministeriums der Finanzen mit Anmerkungen des Sächsischen Rechnungshofs**

Das SMF hat den SRH gebeten, seine Stellungnahme dem Bericht vollständig beizufügen. Dem kommt der SRH nach. Dem besseren Verständnis halber, haben wir jeweils zum angesprochenen Standpunkt des SMF unsere Stellungnahme - gekennzeichnet mit SRH - eingefügt.

#### **Zu 1 Prüfungsgegenstand**

*Der SRH begann im Jahr 2003 die Sachsen LB intensiv zu prüfen. Er hat hierzu zahlreiche Unterlagen erbeten und erhalten, mehrere - auf seinen Wunsch hin - mehrfach. Ihm liegen darüber hinaus regelmäßige Berichte der Beteiligungsverwaltung und anlassbezogene Mitteilungen der Rechtsaufsicht vor. Er hat jährlich Gespräche mit dem Vorstand der Sachsen LB geführt.*

*Gleichwohl enthält der Bericht unzutreffende Sachverhaltsdarstellungen und falsche Schlussfolgerungen. Der Bericht enthält zudem mehrere provokatorische Aussagen.*

*Eine Stellungnahme des SRH nach § 99 SäHO respektive Ausführungen im Jahresbericht ist während der seit 2003 laufenden Prüfung des SRH nicht erfolgt.*

SRH: Die Darstellung einer unliebsamen Realität sieht der SRH nicht als Provokation, sondern als seine Aufgabe an.

Der SRH erlaubt sich weiter den Hinweis, dass er dem FS gern die finanziellen Nachteile durch den notwendigen Verkauf der SLB erspart hätte. Das hätte jedoch eine offene und vertrauensvolle Information des SRH durch das SMF und die SLB vorausgesetzt. So bleibt nur die nachträgliche Prüfung des Handelns der Organe der SLB und der Exekutive des FS.

Die vom SRH Ende 2003 begonnene Prüfung befasste sich mit den Personalaufwendungen der SLB und der Einhaltung haushaltsrechtlicher Vorgaben. Im Hinblick auf die Aufnahme der Tätigkeit durch den Untersuchungsausschuss hat der SRH auf einen förmlichen Bericht über die Prüfung verzichtet. Doch sowohl der Vorstand als auch die BV wurden im September und Dezember 2005 mündlich über die Prüfungsfeststellungen in Kenntnis gesetzt. Bei diesen Gesprächen hat der SRH auf ungewöhnliche und so nicht tolerable Vertragsgestaltungen mit dem Führungspersonal der SLBE

(Komplex AC Capital Partners Ltd.) hingewiesen. Veränderungen wurden uns zugesagt.

Der SRH kann auch bestätigen, dass er sich jährlich vom Vorstand hat über die Geschäftsentwicklung in einem Jahresgespräch unterrichten lassen. Auf die dabei regelmäßig gestellte Frage nach Risiken, insbesondere im Zusammenhang mit der Betätigung in Irland, hat uns der Vorstand erklärt, dass man fremde Gelder verwalte und für die Tätigkeit Provisionen erhalte. Hierbei bestünde kein Risiko für die Bank. Die gleiche Auskunft erhielten wir in Gesprächen mit dem Abschlussprüfer. Im Gegensatz zu den Mitgliedern des Freistaates in den Gremien war der SRH nicht auf die umfangreichen Garantien des Valuation Agreements hingewiesen worden.

Auf die Behauptung einer unzutreffenden Sachverhaltsdarstellung und falscher Schlussfolgerungen kann an dieser Stelle nicht eingegangen werden, da keine konkreten Aussagen getroffen werden. Soweit unsere Sachverhaltsdarstellungen andere Aussagen enthalten, haben wir im zweimaligen Abstimmungsverfahren unsere Feststellungen angepasst. Es trifft zu, dass der SRH die Sachverhalte teilweise anders bewertet als das SMF.

## **Zu 2** Prüfungsergebnisse

### **Zu 2.1** Eintritt der Krise und das schnelle Ende der Landesbank Sachsen Girozentrale

*Zur Anfrage des SRH bezüglich Auswirkungen des Urteils des Landgerichts Stuttgart wird wie folgt Stellung genommen (vgl. auch Pkt. 2.3 des Berichtsentwurfs):*

*Das Landgericht Stuttgart hat die Nichtigkeit der Jahresabschlüsse der Sachsen LB aus den Jahren 2004 bis 2006 festgestellt. Wie dem SMF bisher bekannt ist, befasste die LBBW das Landgericht mit der Thematik, vor dem Hintergrund der Rückforderung zuviel gezahlter Körperschaftsteuer.*

*Die Frage der Steuerrückerstattung fällt in die Zuständigkeit des Betriebsstättenfinanzamts der LBBW in Stuttgart. Eine Steuerrückerstattung kann den Freistaat finanziell allenfalls mittelbar, wie bei Steuerrückerstattung betreffend aller bundesdeutschen Unternehmen, durch den Länderfinanzausgleich treffen.*

*Eine Rückforderung der Gewinnausschüttungen, die dem FS bzw. die Sachsen Finanzgruppe zugeflossen sind, wurde durch die LBBW dem SMF gegenüber nicht thematisiert. Die Sachsen LB wurde an die LBBW verkauft. Vertraglich wurde in dem Zusammenhang auch geregelt,*

*dass derartige Ansprüche nicht bestehen. Der entsprechende Vertrag liegt dem SRH im Übrigen vor. Er lässt hiesigen Erachtens keinen Raum für spekulative Äußerungen.*

SRH: Das SMF setzt sich mit Fragen wie der Rückforderung der Gewinnausschüttung auseinander, die der SRH nicht angesprochen hat. Den Vorwurf der spekulativen Äußerungen weist der SRH zurück. Der dem SRH vorliegende Vertragsinhalt war erst nach Rückfrage beim SMF am 03.03.2009 über die Auswirkungen des technischen Verrechnungskontos für den SRH geklärt. Die Berichtsfassung wurde entsprechend angepasst.

*Im Übrigen:*

- *Die Aussage, „... alleine der damit verbundene Verkauf eines Fonds führte zu einem Verlust von annähernd 190 Mio. EUR ...“, ist unrichtig. Es wurde nicht, wie vom SRH dargestellt ein Fonds verkauft.*

SRH: Der SRH dankt für den Hinweis auf die sprachliche Ungenauigkeit, wir korrigierten: „die Assets eines Fonds“ wurden verkauft.

- *Der Refinanzierungsbedarf für das sog. „Portfolio 1“ belief sich nicht, wie vom SRH angegeben, auf 12,9 Mrd. €, sondern lag um mehr als 1 Mrd. € niedriger.*

SRH: Wir präzisierten, dass sich der Refinanzierungsbedarf von 12,9 Mrd. € nicht ausschließlich aus dem sog. Portfolio 1, sondern darüber hinaus i. H. v. rd. 1 Mrd. € aus verschiedenen Strategic Investment Fonds ergab.

### **Zu 2.1.1 Verkauf der Landesbank Sachsen Girozentrale an die Landesbank Baden-Württemberg**

*Generell ist Folgendes anzumerken: In Anbetracht des damaligen erheblichen Zeitdrucks und dem Ziel, Nachteile vom FS abzuwenden, wurden alle Kräfte auf die Verhandlungen gebündelt. Dass dies die richtige Entscheidung war, zeigt sich im Rahmen der gegenwärtigen Finanzkrise. Ein Verkauf wäre zu den im Jahr 2007 ausgehandelten Konditionen jetzt wahrscheinlich nicht mehr möglich. Diese Prioritätensetzung ging zu Lasten einer ausführlichen Dokumentation, nicht aber zu Lasten der Transparenz. Es haben wiederholt Gespräche mit dem SRH stattgefunden, um die Hintergründe zu erläutern und dem Informationsbedürfnis des SRH nachzukommen. Sofern weiterer Gesprächsbedarf besteht, wird dem seitens des SMF gerne nachgekommen.*

*Der im vorherigen Entwurf vom SRH geäußerten Meinung: „Den vorgelegten Unterlagen ist letztlich zu entnehmen, dass für den Freistaat keine gangbare Alternative bestand. Die Übertragung der SLB auf die LBBW bedeutete eine Lösung des Problems. Die Vereinbarung entsprach einer akzeptablen Interessenabwägung.“ ist nichts hinzuzufügen.*

SRH: Der SRH sieht keine inhaltliche Veränderung seiner Aussage.

### **Zu 2.1.2** Höchstbetragsgarantie über 2,75 Mrd. €

*Der SRH hat frühere Stellungnahmen des SMF hinsichtlich einer genaueren Sachverhaltsdarstellung des SRH zu den Höchstbetragsgarantien berücksichtigt.*

*Das Verfahren zur Erteilung der Höchstbetragsgarantien mittels einer aufschiebenden Bedingung (der Beschluss des HFA vom 19.12.2007 bezüglich des Hj. 2008 wurde mit Wirkung zum 01.01.2008 wirksam) war zulässig. Seitens des SMF wurde dem HFA zur Herstellung größtmöglicher Transparenz der Gesamtvorgang vorgelegt. Als Alternative wäre die Einbringung eines neuen Antrags im Folgejahr unzweifelhaft zulässig gewesen, was aus Transparenzgründen jedoch nicht den Vorzug erhalten hat. Das Instrument der „aufschiebenden Bedingung“ ist ein übliches juristisches Vorgehen, das ein transparentes Verfahren vor dem SLT gewährleistet hat.*

*Ein Nachtragshaushalt war keine Alternative zu dem, auch vom SRH als zulässig erachteten Weg über § 12 Abs. 3 HG 2007/2008, weil die für einen Nachtragshaushalt notwendige betragsmäßige Bezifferung künftiger Ausgaben auch in zeitlicher Hinsicht nicht möglich war.*

SRH: Der vom SRH geforderte Nachtrag zum HG hätte vom SMF in Höhe der eingegangenen Garantien (insgesamt 2,75 Mrd. €) beziffert werden können. Eine Ergänzung des HG (ohne Änderung der Einzelpläne) wäre ausreichend gewesen, insbesondere weil § 12 Abs. 3 HG 2007/2008 ausdrücklich nur Bürgschaften, Garantien und sonstige Gewährleistungen zur Förderung des Wohnungsbaus, der Wirtschaft und des sozialen Bereiches zulässt.

## **Zu 2.2** Gründung der neuen Zweckgesellschaft

### **Zu 2.2.1** Vermögensverwaltungsvertrag

*Das SMF achtet auf eine sorgfältige Berichterstattung. Der SRH konnte im Vorfeld etwaige Änderungswünsche in die Berichterstattung einbringen. Er hat zusätzliche Unterlagen und Auskünfte erbeten und erhalten. Schließlich hat der SRH - wie in einer Vorversion des Berichtsentwurfes auch ausgeführt - bei der verwalteten Zweckgesellschaft ein Prüfungsrecht.*



### **Zu 2.2.2** Beratervertrag

*Die Aussage, „sie hatte noch am 07.05.2008 den Entwurf des Vermögensverwaltungsvertrags mitgezeichnet“, ist falsch.*

SRH: Die Aussage wurde präzisiert (Pkt. 2.2.2).

*Die Auswahl der Vertrauensperson wurde dem SRH bereits mehrfach erläutert. Der SRH moniert insofern einen Verstoß gegen den Grundsatz der Aktenmäßigkeit der Verwaltung. Hierzu wird auf die Ausführungen zu Pkt. 2.1.1 hingewiesen.*

*Eine pauschalierte Vergütungsvereinbarung war sachgerecht. Gegenstand des Vertrages ist vor allem das ständige Vorhalten von Fachwissen und die Bereitschaft, jederzeit für den FS tätig zu sein. Dieses Ziel steht einer Einzelabrechnung entgegen. Die Aufgaben der Vertrauensperson sind hinreichend konkret vertraglich geregelt.*

*Der Vertrag ist im Übrigen haushaltsrechtlich rechtmäßig.*

SRH: Die Ausführungen des SMF sind nicht geeignet, zu einer Änderung der Feststellungen und deren Bewertungen zu kommen.

*Eine frühere Stellungnahme des SMF zur Einrichtung eines Überwachungssystems hat der SRH missverstanden.*

*Die Folgerung des SRH, in der Bestellung einer Vertrauensperson sei schließlich die „späte Erkenntnis des SMF, das es nicht in der Lage war und ist, diese Geschäfte ausreichend beurteilen zu können“ zu sehen, ist hiesigen Erachtens polemisch und falsch. In dem Berichtsentwurf wird nicht unterschieden zwischen der Verwaltung einer Beteiligung und den Tätigkeiten im Zusammenhang mit den Höchstbetragsgarantien. Hier geht es um völlig neue und andere Aufgaben. Anders als bisher geht es nun um die Beurteilung einzelner Assets. Dieses Wissen kann die Verwaltung nicht dauerhaft vorhalten (und aktualisieren!). Eine neue Aufgabe erfordert andere organisatorische Maßnahmen.*

SRH: Der SRH vermag nicht nachzuvollziehen, dass die Wahrung der Eigentümerinteressen des Freistaates als Anteilseigner der SFG bzw. SLB mit einer Bilanzsumme der SLB von rd. 62 Mrd. € und mehrerer Zweckgesellschaften für die Garantien in Milliardenhöhe bestanden, weniger anspruchsvoll gewesen wäre.

*Die Gründe für die Beurlaubung eines Mitarbeiters des SMF sind dem SRH mehrfach erläutert worden.*

SRH: Dem SRH wurde der Beratungsbedarf durch eine Vertrauensperson erläutert. Daraus erschließt sich jedoch nicht, warum der Mitarbeiter nicht wie bisher die Aufgabe als Mitarbeiter des SMF hätte wahrnehmen können.

### **Zu 2.3 Schaden**

*Es lag nicht in der Absicht des SMF, mit seiner Sachverhaltsdarstellung „Eindrücke zu erwecken“. Vielmehr war Ziel, einer dem SRH übersandten gestuften Darstellungsweise, aufzuzeigen, dass über den begrenzten Betrachtungswinkel reiner Zahlungsströme hinaus weitere Aspekte berücksichtigt werden können. Der SRH hat sich diese Betrachtung nicht zu eigen gemacht. Auf der Basis des von ihm gewählten „Maßstabs“ behauptet der SRH, die Vertragsparteien hätten einen „Schaden mit 922 Mio. EUR beziffert“. Dies ist uns nicht bekannt.*

SRH: Der SRH hat seine Ausführungen präzisiert und ergänzt, um einen Rückgriff auf Pkt. 2.1 für das allgemeine Verständnis der Passage zu vermeiden.

*Die Aussage, das SMF habe dem HFA eine „Schadensbilanz“ zugesagt, ist unzutreffend. Diesen Begriff und damit die einseitige Sicht auf einen „Schaden“ hat der SRH eingeführt.*

SRH: Der SRH ist zwar nach wie vor der Auffassung, dass der Schaden ermittelt und dargelegt werden sollte. Er sieht jedoch kein Problem darin, das Wort „Schadensbilanz“ durch das vom SMF bevorzugte Wort „Kosten-/Nutzenbilanz“ zu ersetzen. Allerdings muss darauf hingewiesen werden, dass Kosten-/Nutzenbetrachtungen in der Betriebswirtschaft regelmäßig für den Nachweis bzw. zur Steigerung von Überschüssen verwendet werden.

*Zudem greift der SRH auf § 249 BGB zurück - wendet diesen jedoch unrichtig an.*

SRH: Das SMF unterlässt es, sein Verständnis des Schadensbegriffs darzulegen.

*Die Arbeit der Sachsen LB hat seit ihrer Gründung 1992 wesentlich zur erfolgreichen Entwicklung des FS beigetragen. Deshalb ist gegenüber dem HFA (und dem SRH) die neutrale Formulierung „Kosten-/Nutzenbilanz“ verwandt worden. Insbesondere müssen auch die positiven Einflüsse auf die Volkswirtschaft des FS berücksichtigt werden. Denn Zweck der Sachsen LB war insbesondere die Stärkung der sächsischen Volkswirtschaft. Deshalb ist auch eine*

*auf Zahlungsströme Freistaat - Sachsen LB und Sachsen LB - Freistaat begrenzte Sicht unseres Erachtens im Ansatz verkehrt.*

*In eine engere Betrachtung müssen daher neben den Aufwendungen des FS für den Erwerb der Anteile an der Sachsen LB, welche direkt oder über den SFV und später die SFG gehalten wurden, auch die unmittelbaren und mittelbaren Beteiligungserträge sowie der Anteil des FS an der SFG einbezogen werden. So ist der FS aufgrund seiner in den SFV/die SFG eingebrachten Anteile an der Sachsen LB an dieser mit nunmehr 22,37 % beteiligt und damit auch an deren Eigenkapital i. H. v. 261,4 Mio. €.*

*Auch die Zahlungsströme zugunsten Dritter dürfen nicht vernachlässigt werden: Die Sachsen LB hat 1992 bis 2007 kumuliert 144,4 Mio. € Ertragsteuern gezahlt und in diesem Zeitraum kumuliert 106,2 Mio. € Gewinne an ihre jeweiligen Anteilseigner ausgeschüttet.*

*Die Sachsen LB selbst war ein Arbeitgeber und ein Unternehmen mit Konsumausgaben und Investitionen. Sie hat die Ansiedlung, Sicherung und Erweiterung anderer Arbeitgeber und Investoren in Sachsen eng begleitet und z. T. auch erst ermöglicht. Dies hat entlastend für den Arbeitsmarkt gewirkt und zur Erhöhung des Steueraufkommens beigetragen.*

*Abschließend ist zu berücksichtigen, dass die Sachsen LB zudem eine besondere Bedeutung für die Erfüllung strukturpolitischer Aufträge im FS hatte. Beispiele für dieses Engagement im Bereich der Infrastrukturinvestitionen sind die Begleitung und Finanzierung des Güterverkehrszentrums Leipzig und die Gestaltung von Betreibermodellen für Kläranlagen und Windparks.*

*Als Staats- und Kommunalbank unterstützte die Sachsen LB insbesondere den FS und seine kommunalen Körperschaften. Diese betreute sie in der Ausübung öffentlicher Aufgaben und in der Durchführung ihrer Bankgeschäfte.*

*In ihrer Funktion als Sparkassenzentralbank verwaltete die Sachsen LB zum einen in erster Linie Liquiditätsmittel der sächsischen Sparkassen durch eine geeignete Anlagenpolitik und stellte ihnen angemessene Liquiditätskredite bereit. Zum anderen kamen ihr Aufgaben zu, zu deren Erfüllung die Sparkassen aufgrund ihrer (fehlenden) Größe und des für sie geltenden Regionalprinzips nicht in der Lage waren. Vor allem die fehlende Größe spielte in den ersten Jahren nach der Wiedervereinigung eine besondere Rolle; mit dem Wachsen der Sparkassen hat dieser Bereich an Bedeutung verloren.*

*Darüber hinaus war die Sachsen LB selbstverständlich von Anfang an - wie im Gesetz vorgesehen - auch als Geschäftsbank tätig. Zu ihren Kunden zählten vor allem Unternehmen und*

*große Institutionen, denen sie ihre Produkte und Dienstleistungen in den Bereichen nationales und internationales Kreditgeschäft, Eigenkapitalfinanzierung, Immobilien und Wertpapiergeschäft anbot.*

*Eine Ausarbeitung des SMF zur strukturpolitischen Rolle der Sachsen LB liegt dem SRH und dem HFA vor. Soweit der SRH die bisherigen volkswirtschaftlichen Erfolge für die Zukunft als entgangenen Gewinn werten möchte, übersieht er, dass eine erfolgreiche Industrieansiedlung in der Vergangenheit nicht auf die Zukunft projiziert werden kann, so kann sich z. B. Porsche nicht ein zweites Mal in Leipzig ansiedeln. Die Beurteilung des SRH geht insofern fehl, da eine Bilanz jeweils stichtagsbezogen ist.*

SRH: Der SRH bestreitet in keiner Weise positive Effekte der SLB. Er kann nur nicht erkennen, wie die bisherige Aufgabenerfüllung der SLB den Schaden, der durch den Verlust der Bank entstanden ist, kompensieren soll.

*Die Herleitung des „Schadens“ durch den SRH hat spekulativen Charakter.*

SRH: Das SMF setzt das Wort Schaden in Anführungsstriche und vermeidet jegliche Aussage dazu, ob nach seiner Auffassung ein Schaden eingetreten ist und wenn ja, in welcher Höhe.

*Wegen der Befürchtung des SRH, auf den FS kämen weitere Belastungen zu, wird auf die Stellungnahme zum Pkt. 2.1 verwiesen. Die Befürchtung ist unbegründet.*

SRH: Der SRH teilt diese Auffassung nicht. Er verweist auf seine Ausführungen unter Pkt. 2.1.

*Zur aus Sicht des SRH drohenden Übernahme des der SFG „entstandenen Schadens“ durch den Freistaat ist anzumerken, dass hierfür weder ein Schaden vorliegt noch eine Rechtsgrundlage besteht.*

SRH: Vergleiche oben zum Schaden aus der Sicht des SRH.

**Zu 2.4** Das Geschäftsmodell der Landesbank Sachsen Girozentrale

**Zu 2.4.1** Rahmenbedingungen bei Gründung der Landesbank Sachsen Girozentrale

**Zu 2.4.2** Weiterentwicklung der Rahmenbedingungen

*Der SRH geht fälschlicherweise davon aus, das Aufgabenspektrum der Sachsen LB sei erweitert worden. Die Sachsen LB war seit je her befugt, Bankgeschäfte aller Art zu betreiben. Bereits im Errichtungsgesetz für die Landesbank Sachsen vom 19.12.1991 (vgl. dort § 2 Abs. 1 Satz 2) war explizit aufgenommen: „Sie ist Geschäftsbank und betreibt als öffentlich-rechtliches Wettbewerbsunternehmen Bankgeschäfte aller Art.“*

*Durch Art. 3 des Gesetzes zur Neuordnung der öffentlich-rechtlichen Kreditinstitute im FS einschließlich der Sächsischen Aufbaubank GmbH vom 3. Mai 1999 erfolgte eine Klarstellung lediglich dahingehend, dass der Halbsatz „und sonstige Geschäfte, die ihren Zwecken dienen“ angefügt wurde. In der Gesetzesbegründung wird hierzu klargestellt: „Dadurch werden folglich Hilfsgeschäfte erfasst. Diese Regelung ist auch bei anderen Landesbanken üblich.“ Die Aufnahme der Hilfsgeschäfte in den gesetzlichen Auftrag hat keinen Bezug zur Gründung der Sachsen LB Europe plc. Die Gründung der Dubliner Tochtergesellschaft wäre als Bankgeschäft bereits auf der Grundlage des Gesetzes von 1991 zulässig gewesen.*

*Der Eindruck des SRH, durch die Gesetzesänderung seien die rechtlichen Grundlagen für das spätere Kapitalmarktgeschäft geschaffen worden, führt auch in seinen weiteren Ausführungen zu falschen Schlussfolgerungen.*

SRH: In Pkt. 2.4.2 berichtet der SRH, dass die bisherige besondere Ausrichtung für Bankleistungen für die Wirtschaft in Sachsen aufgegeben wurde. Die Ausführungen des SMF gehen am Text und der Folgerung vorbei.

**Zu 2.4.3** Der Entscheidungsprozess für das neue Geschäftsmodell

*Die Geschäftspolitik der Sachsen LB war auf ihren gesetzlichen Auftrag ausgerichtet. Der Sachsen LB oblagen Kraft Gesetzes die Aufgaben einer Staats-, Kommunal- sowie Zentralbank der sächsischen Sparkassen und sie war Geschäftsbank und betrieb als öffentlich-rechtliches Wettbewerbsunternehmen Bankgeschäfte aller Art und sonstige Geschäfte, die ihren Zwecken dienten. Die gesetzliche Klarstellung, dass Hilfsgeschäfte zugelassen sind, diente nicht der Ermächtigung zu Kapitalmarktgeschäften.*

SRH: Der SRH folgt dieser Auslegung der Gesetzestexte nicht.

*Die erstmals im Jahr 2008 (nach dem Verkauf) erhobene Forderung des SRH zur Verkleinerung der Sachsen LB ist vor dem Hintergrund, dass dem SRH sowohl die Datenbasis als auch die notwendigen Folgerungen bekannt sind (vgl. Vorversion des Berichtsentwurfs Pkt. 2.2.3: „Der Anteil der o. g. Kapitalmarktaktivitäten am Betriebsergebnis nach Risikovorsorge der operativen Geschäftsfelder betrug im Durchschnitt 82 %. Die genannten Kapitalmarktaktivitäten hatten somit einen maßgeblichen Einfluss auf die Ertragslage der SLB-Gruppe. Die Segmentuntersuchung ergab, dass die SLB-Gruppe ohne diese Erträge in den Geschäftsjahren 2002 und 2005 ein negatives Betriebsergebnis hätte ausweisen müssen. Dieses machte die fehlende Ertragsbasis der SLB im Bankgeschäft mit Bezug zu ihrem Heimatmarkt Sachsen deutlich.“), unverständlich.*

SRH: Der SRH hat nicht die Forderung zur Verkleinerung der Bank erhoben. Er hat bemängelt, dass im Hinblick auf den nach Darstellung des SMF nicht vorhandenen Heimatmarkt alternativ zum Umbau der Bank in eine Kapitalmarktbank nicht eine Verkleinerung der Bank geprüft wurde.

Die vom SMF angeführte Abhängigkeit von den Kapitalmarkterträgen i. H. v. 82 % ist die Folge der geänderten Geschäftspolitik, die eine intensive Bearbeitung des Heimatmarktes nicht mehr vorsah. Dies kann dann nicht als Beleg dafür dienen, dass der Heimatmarkt zu klein war.

*Die Regelung der eigentümergeprägten Oberziele bezieht sich auf die SFG.*

SRH: Nach § 56 Abs. 2 Nr. 1 GörK beschließt die Anteilseignerversammlung der SFG die eigentümergeprägten Oberziele für die Verbundsparkassen und nach § 40 Abs. 2 Nr. 2 GörK werden diese für die SLB durch die Anteilseignerversammlung der SLB beschlossen.

*Die Geschäftspolitik der Sachsen LB ergab sich aus ihren Aufgaben, die der Gesetzgeber in § 34 GörK festgelegt hatte, nämlich Staats-, Kommunal- sowie Zentralbank der sächsischen Sparkassen und Geschäftsbank. Daraus folgte, dass der Vorstand alles ihm Mögliche tun musste, um diesen gesetzlichen Auftrag zu erfüllen.*

*Dementsprechend hatte die Geschäftsleitung nach den auf Basis von § 25a KWG erlassenen Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) eine Geschäftsstrategie festzulegen, mindestens jährlich zu überprüfen und ggf. anzupassen. Die Geschäftsstrategie war dem Aufsichtsorgan des Instituts zur Kenntnis zu geben und mit diesem zu erörtern. Diese Vorgaben sind bei der Sachsen LB erfüllt worden.*

*Der VR begleitete die Geschäftsstrategie der Sachsen LB als Gremium eng.*

*Ziel der strategischen Entscheidungen war im Jahr 2000/2001 die Anpassung der Bank an eine neue Wettbewerbssituation. Die Sachsen LB war eben auch eine Geschäftsbank und hieraus generierte sie die Mittel, die sie zur Erfüllung des öffentlichen Auftrags benötigte.*

*Dem VR wurden zahlreiche Unterlagen zur Beurteilung der strategischen Entscheidungen vorgelegt. Am 08.12.2000 wurde dem VR ein Gutachten einer Beratungsgesellschaft zur Kenntnisnahme vorgelegt. Dieses Gutachten war Grundlage der weiteren strategischen Überlegungen des Vorstands und des VR der Sachsen LB. Der VR hat als Kollegialorgan die zukünftige Rolle der Sachsen LB ausführlich diskutiert. In den VR-Sitzungen am 07.09., 30.10. und 07.12.2001 erfolgte jeweils eine intensive Befassung mit der zukünftigen Strategie der Sachsen LB.*

*Unter Berücksichtigung der zu verschiedenen Zeitpunkten erfolgten Erörterungen, Anmerkungen und Auflagen des VR wurde ein abschließender Vorschlag auf Basis umfangreicher vorliegender Daten erarbeitet, den der VR schließlich zustimmend zur Kenntnis genommen hat. Berechtigte Einwendungen gab es, diese wurden aber z. T. ausgeräumt bzw. waren für die einwendenden Personen nicht so wesentlich, sodass mit Mehrheit die neue Strategie zustimmend zur Kenntnis genommen wurde.*

*Auch darüber hinaus begleitete der VR die strategische Ausrichtung der Sachsen LB eng. Die Planungen des Vorstandes waren jeweils Gegenstand von VR-Sitzungen (vgl. VR-Sitzungen am 06.12.2002; 12.12.2003; 15.12.2004; 12.12.2005). Darüber hinaus erfolgte etwa in der VR-Sitzung am 15.12.2004 eine erneute intensive Befassung mit der strategischen Weiterentwicklung der Sachsen LB. Im Rahmen der Sitzung am 29.09.2005 erfolgte erstmals die Befassung des VR mit dem Projekt „A“, das Maßnahmen zur Eigenoptimierung und Ausrichtung des Geschäftsmodells der Sachsen LB beinhaltet, mit dem Ziel der Erreichung eines A-Ratings.*

*Sowohl die strategischen Entscheidungen 2000/2001 als auch 2005 sind auf der Basis von Gutachten von Beratungsunternehmen erstellt worden. Die entsprechenden Dokumente und Aussagen sind dem SRH aus seiner Prüfungstätigkeit und Teilnahme im HFA bekannt.*

SRH: Das SMF stellt den Entscheidungsprozess 2001 teilweise abweichend von dem durch den SRH anhand der geprüften Unterlagen Festgestellten dar. Eine Festlegung der eigentümergeprägten Oberziele ist nicht erfolgt. Den Vorschlägen der Vorstände folgten die Organe der Bank vorbehaltlos, obwohl eine zahlenmäßige Unterlegung der Entscheidungsvorgaben nicht vorlag.

#### **Zu 2.4.4** Vereinbarkeit des neuen Geschäftsmodells mit den Landesinteressen

*In dem Berichtsentwurf wird eine Stellungnahme des SMF aus dem Jahr 2004 mit 1 ½-seitigen Ausführungen zum „Öffentlichen Auftrag und [zur] Staatsbankfunktion der Sachsen LB“ auf einen Absatz verkürzt. Die mangelnde Aussagekraft dieses Absatzes ist der verkürzten Darstellung geschuldet.*

*Die Behauptung, das SMF habe bei den strategischen Entscheidungen zur Sachsen LB die Landesinteressen nicht gewahrt oder deren Wahrung nicht eingefordert, ist zurückzuweisen. Das SMF hat bei den strategischen Entscheidungen immer die Landesinteressen im Blick gehabt und hat sich intensiv mit der weiteren Entwicklung beschäftigt.*

*Auch der HFA des SLT hat sich wiederholt mit der Geschäftsstrategie der Sachsen LB beschäftigt. 2005 wurde ein „Unterausschuss des Haushalts- und Finanzausschusses des Sächsischen Landtages zur Überprüfung und Bewertung der Sachsen LB“ eingerichtet. Der Ausschuss hat die Themenbereiche 1. künftige sektorale schwerpunktmäßige Ausrichtung der Sachsen LB, 2. Prüfung und Bewertung bezüglich der Tochtergesellschaften der Sachsen LB und 3. Reform der internen Kontroll- und Steuerungsmechanismen der Sachsen LB bearbeitet. Die Mehrheit der Mitglieder des Unterausschusses des HFA hat dabei zur Kenntnis genommen, dass die Sachsen LB angesichts der beschränkten Expansionsmöglichkeiten in ihrem Heimatmarkt im Jahr 2005 zwingend auf eine Geschäftstätigkeit außerhalb Sachsens und auch außerhalb Deutschlands angewiesen war.*

SRH: Der SRH hat an der Sitzung des HFA am 06.07.2005 teilgenommen. Es wurden das neue Geschäftsmodell und die verstärkte Nutzung des Heimatmarktes durch den engen Verbund mit den Sparkassen dargestellt. Dabei wurden in der Tat auch als eine Komponente die Kapitalmarktaktivitäten angesprochen. Eine Risikobeurteilung war für die Teilnehmer der Sitzung aufgrund dieser Ausführungen nicht möglich.

#### **Zu 2.5** Die Umsetzung des neuen Geschäftsmodells

##### **Zu 2.5.1** Gründung der Sachsen LB Europe plc

*Die haushaltsrechtlichen Vorschriften wurden bei der Gründung der SLBE beachtet.*

*Auch die Gründung der SLBE vor der Erteilung der Zustimmung der Rechtsaufsichtsbehörde war rechtmäßig.*

*Nach § 2 Abs. 5 d) der Satzung der Sachsen LB bedurfte das Eingehen von Beteiligungen der Zustimmung der Rechtsaufsichtsbehörde. Der Oberbegriff Zustimmung erfasst sowohl die*



*vorherige Einwilligung als auch die nachträgliche Genehmigung. Bei einem Zustimmungsvorbehalt ist irrelevant, ob die Zustimmung vorher oder nachher erteilt wird. Das zustimmungspflichtige Rechtsgeschäft wird erst wirksam, wenn die Zustimmung vorliegt. Bei einer nachträglichen Zustimmung (Genehmigung) ist das Rechtsgeschäft bis zu dessen Vorliegen schwebend unwirksam. Demgemäß hat die Sachsen LB Europe plc ihre Geschäftstätigkeit auch erst nach der Genehmigung aufgenommen.*

SRH: Der SRH weist darauf hin, dass er den Verstoß bei der Satzungsregelung der SLB sieht, da nicht auf eine gem. § 112 Abs. 2 i. V. m. § 65 Abs. 2 SÄHO entsprechende Einwilligung hingewirkt worden war.

**Zu 2.5.2** Patronatserklärung der Landesbank Sachsen Girozentrale für die Sachsen LB Europe plc

*Entgegen der Auffassung des SRH ergibt sich weder aus der sächsischen Verfassung noch aus dem einfachgesetzlichen Haushaltsrecht (vgl. unten, Ausführungen zu Pkt. 2.5.3) eine Ermächtigungsbedürftigkeit von Gewährleistungsübernahmen durch Unternehmen in der Rechtsform einer landesunmittelbaren juristischen Person des öffentlichen Rechts. Gemäß Art. 95 Satz 1 Verfassung des FS (und der gleichlautenden Regelung in § 39 Abs. 1 SÄHO) bedarf die Übernahme von Gewährleistungszusagen der Ermächtigung durch Gesetz. Nach dem Wortlaut umfasst die Regelung nur die juristische Person FS, nicht aber selbstständige juristische Personen des öffentlichen Rechts. Die Sachsen LB war bis zu ihrer Umwandlung in eine AG eine rechtsfähige Anstalt öffentlichen Rechts. Die Kette Art. 95 Satz 1 i. V. m. Art. 82 Abs. 3 Verfassung des FS ist demzufolge nicht zutreffend.*

SRH: Bei diesem Rechtsstandpunkt des SMF erscheint das Budgetrecht des SLT gefährdet. Es muss für die Zukunft verhindert werden, dass der FS durch nicht demokratisch legitimierte Gremien - wie geschehen - zur Zahlung eines Vielfachen des sächsischen Staatshaushalts verpflichtet werden kann. Um das Budgetrecht des Parlaments zu wahren, sollte eine gesetzliche Beschränkung der außerparlamentarischen Verpflichtungsmöglichkeiten durch Anstalten des öffentlichen Rechts geschaffen werden.

*Eine vom SRH hier angeführte Kommentarstelle bezieht sich auf die Abgrenzung, welche Geschäfte einer Bankerlaubnis der BaFin bedürfen. Hierzu gehört die Patronatserklärung tatsächlich nicht, ebenso wenig wie der Abschluss von Arbeitsverträgen und der Kauf von Papier. Dies obliegt der Organisationshoheit der Bank, wie jedem anderen Beteiligungsunternehmen.*

SRH: Die Möglichkeit der Ausweitung der Gewährträgerhaftung auf Dritte (FS), die nicht parlamentarisch kontrolliert werden können, ist kein Hilfsgeschäft, wie der Kauf von Papier. Es ist daher unverständlich, wenn angesichts des Schadens in Millionenhöhe die Abgabe einer Patronatserklärung mit dem Kauf von Papier verglichen wird.

*Eine Patronatserklärung ist hinsichtlich der Risiken als neutral einzuschätzen. Die Frage, wie viele Risiken in einer Bank entstehen und ob diese Risiken von der Bank getragen werden können, ist eine Frage der operativen Steuerung insbesondere des Risikomanagements, aber keine Besonderheit einer Patronatserklärung. Die Risiken werden durch konkrete Geschäfte eingegangen, die der operativen Steuerung unterliegen. Vor diesem Hintergrund ist auch die Forderung der BaFin zu sehen, dass die Großkreditsteuerung für die Sachsen LB Europe plc vom Mutterunternehmen zu erfolgen hatte. Außerdem ist darauf hinzuweisen, dass die Risiken der SLBE in die Risikobetrachtung der Sachsen LB grundsätzlich einbezogen waren.*

SRH: Die Aussage zur Risikoneutralität einer Patronatserklärung kann angesichts der eingetretenen Folgen nach wie vor nicht nachvollzogen werden.

In der Tat macht es keinen Unterschied, ob transparente Geschäfte bei der Tochter- oder der Muttergesellschaft abgebildet oder bilanziert werden, wohl aber, wenn intransparente Geschäfte außerhalb der Bilanz der Tochtergesellschaft abgewickelt werden.

### **Zu 2.5.3** Exkurs zur Patronatserklärung

*Das SMF nimmt zur Kenntnis, dass der SRH sich der Auffassung des SMF angeschlossen hat, dass § 39 SÄHO gem. § 112 Abs. 2 SÄHO auf Unternehmen in der Rechtsform einer juristischen Person des öffentlichen Rechts nicht anwendbar ist.*

*Im Februar 2008 im Sächsischen Amtsblatt veröffentlichte „Anwendungshinweise Kommunale Haushaltswirtschaft“ des SMI werden vom SRH fehlinterpretiert. Sie dienen einem Zweck, der für den Freistaat durch Art. 95 Verfassung des FS und § 39 SÄHO umgesetzt ist.*

*Die Empfehlung, den Haftungsumfang für landesunmittelbare Anstalten grundsätzlich mit dem jeweiligen Errichtungsgesetz der Höhe nach zu begrenzen, wird intensiv auf seine Konsequenzen und Realisierbarkeit geprüft werden.*

SRH: Der SRH bittet zu gegebener Zeit über das Veranlasste zu informieren.

**Zu 2.5.4** Umfang der Kapitalmarktaktivitäten**Zu 2.5.5** Kreditersatzgeschäft

*Die SLB hat Sachsen Funding keine Liquiditätsfazilitäten zur Verfügung gestellt. Die dem SRH vorliegenden Unterlagen geben eine solche Interpretation auch nicht her.*

SRH: Der Text wurde präzisiert. Nach den Verträgen für Sachsen Funding hatten sechs sächsische Sparkassen und eine Versicherung das Erstverlustrisiko gemeinsam mit der SLBE zu tragen.

*Die Aussage, die Übernahme der von der Sachsen LB bereitgestellten Liquiditätsfazilitäten bedeutete im Krisenfall die Übernahme von Verlusten in Milliardenhöhe, ist undifferenziert.*

SRH: Unter der Liquiditätsfazilität, auch Liquiditätslinie genannt, wird die vertragliche Verpflichtung verstanden, der Vertragsgegenseite kurzfristig zu Liquidität zu verhelfen, d. h. diese kurzfristig bereitzustellen. Nach Pkt. 386 des Teilprüfungsberichts I des Jahresabschlusses 2006 belief sich das Volumen dieser Liquiditätslinien zum 31.12.2006 auf 2.003,3 Mio. €.

**Zu 2.5.6** Conduit Ormond Quay Funding plc (OQ)

*Die Darstellung des SRH zur Haftung aus dem Valuation Agreement, das dem SRH vorliegt, ist insofern missverständlich, als sich die Höhe der möglichen Zahlungsverpflichtung der SLBE auf die Differenz zwischen 96 % des Ankaufswertes und dem tatsächlichen Verkaufswert beschränkte.*

*Die Behauptung des SRH, es habe ein Gefährdungspotenzial von 43 Mrd. € gegeben, ist zu irreführend: Das beantragte Volumen der Liquiditätsfazilität war eine sog. „Vorratslinie“. Ihr Aufbau konnte ebenso wie das Assetvolumen täglich gestoppt (eingefroren) werden. Letzteres hat den Wert von 43 Mrd. € nie erreicht, sondern ca. 17 Mrd. €.*

SRH: Dem SRH erschließt sich nicht, welches Verständnis das SMF dem Begriff Gefährdungspotenzial beilegt.

**Zu 2.6** Bewertung des neuen Geschäftsmodells durch die Ratingagenturen

*Die Ausführungen zur Bewertung des neuen Geschäftsmodells durch die Ratingagenturen ist unvollständig. Standard & Poors hat im Mai 2007 das Rating der Sachsen LB von BBB+ auf A- heraufgestuft. Damit wurden die strategischen Arbeiten der Beteiligten positiv gewürdigt.*

*Dieser letzte Ratingbericht zur Sachsen LB vor dem Ausbruch der Krise wird im Berichtsentwurf nicht erwähnt. Er zeigt jedoch, dass die eingeleiteten Maßnahmen durch die Ratingagentur anerkannt wurden und die Sachsen LB dabei war, die wegen des Wegfalls der Gewährträgerhaftung verschlechterte Ratingeinstufung aus eigener Kraft zu verbessern. Dem vom SRH angenommenen Zusammenhang zwischen der Geschäftsstrategie und der anfänglichen Ratingverschlechterung wird nicht zugestimmt; die Hauptursache liegt im Wegfall der Gewährträgerhaftung.*

SRH: Die Ratingagenturen haben eine verstärkte Zusammenarbeit zur Bedingung eines besseren Ratings gemacht. Der SRH bleibt dabei, dass die zunächst schlechtere Ratingeinstufung durch die Agenturen auch auf der zu einseitigen Ausrichtung als Kapitalmarktbank beruhen. Deshalb wurde das neue Geschäftsmodell stärker auf den Verbund mit den Sparkassen ausgerichtet.

Im Übrigen wird darauf verwiesen, dass die Gewährträgerhaftung für alle Landesbanken weggefallen ist. Trotzdem erhielten andere Landesbanken zuvor ein A-Rating.

## **Zu 2.7** Risikobetrachtung

*Entgegen der Darstellung des SRH bestanden grundsätzlich in den bilanziellen und außerbilanziellen Portfolien der Sachsen LB/SLBE keine oder nur minimale Währungs- und Zinsänderungsrisiken, weil diese durch entsprechend gleichartige Refinanzierungsstrukturen abgesichert wurden (z. B. US-Dollar-Aktiva wurden in US-Dollar refinanziert, variable verzinsliche Aktiva wurden variabel verzinslich refinanziert).*

SRH: In der Textziffer Risikobetrachtung wurden die Risiken wie das Währungsrisiko nur beispielhaft erwähnt.

*Während der SRH eine Schwankung der Zinsen um 50 Basispunkte (0,5 %) mit der Beurteilung „lediglich“ versieht, hat bis zum Ausbruch der Finanzmarktkrise die maximale Schwankungsbreite bei der Zinsmarge bei fünf Basispunkten gelegen und im Durchschnitt bei zwei Basispunkten, zumindest für die außerbilanziellen Produkte (bei Georges Quay war die Marge sogar festgeschrieben, weshalb es dort gar keine Schwankung gab).*

SRH: Die Antwort setzt sich nicht mit dem Text des SRH auseinander. Der SRH hat von Mehraufwendungen für die Refinanzierung gesprochen, nicht von Margen. Das SMF verweigert sich der Vorstellung, dass schon Marktstörungen die Erträge und Aufwendungen drastisch ändern können.

*Im Verlauf der Kapitalmarktaktivitäten aufgetretene Marktstörungen, so auch die später zitierte Krise der Autobauer in den USA im Mai 2005 oder die New-Century-Auswirkungen im Februar/März 2007 hatte nahezu keine Marktpreisauswirkungen auf die infrage stehenden Portfolios und keinerlei Auswirkungen auf die Refinanzierungsfähigkeit. Während dieser Phasen haben die Repo Partner keinerlei Sicherheitennachschüsse verlangt. Damit ist die Aussage des SRH, „erste Störungen des Finanzmarktes [führten] zum Notverkauf“ irreführend. Die Aussagen treffen auf den Zusammenbruch des Marktes zu. Bis dahin bekannte Marktstörungen wurden zudem in den Risikosystemen der SLB/SLBE abgebildet.*

SRH: Die IKB AG und die SLB waren ein Jahr vor den anderen Banken in Deutschland nahe der Insolvenz. Zu dieser Zeit waren die anderen Landesbanken von den Marktstörungen noch nicht so betroffen. Im Gegenteil, die LBBW hat die SLB damals noch übernommen. Dies zeigt doch deutlich, wie schwach die Position der SLB gewesen war. Nach der Argumentation des SMF setzte die Krise frühestens im März 2007 ein. Im August 2007 war die SLB schon am Ende. Insoweit ist belegt, dass schon erste Marktstörungen zum Notverkauf führten.

## **Zu 2.8** Überwachung der Kapitalmarktgeschäfte

*Unter Bezugnahme auf einen Sonderprüfungsbericht aus dem Jahr 2005 - erstellt im Auftrag der BaFin - stellt der SRH unzutreffend dar, die BaFin habe auf die Möglichkeit von Liquiditätsproblemen hingewiesen. Tatsächlich ist dem Bericht vielmehr zu entnehmen, dass die Prüfer die Beschaffbarkeit von Liquidität zu günstigen Konditionen vorausgesetzt haben. Im Fokus der diesbezüglichen Bemerkung stand damit der Hinweis, dass Marktstörungen zur Verteuerung von Liquidität führen können und damit ein Ertragsrisiko bestand. Ein Hinweis auf einen Liquiditätsabrisse und in der Folge eine Gefahr für den Bestand der Bank, ist dem Bericht nicht zu entnehmen.*

SRH: Die Argumentation über die Abstufungen der Liquiditätsproblematik können wir nicht nachvollziehen. Wir betrachten den Hinweis der BaFin als ausreichend.

Ein Liquiditätsabrisse in diesem Zeitraum ist dem SRH nicht bekannt. So haben viele Banken, die diese Strategie verfolgten, ihre Portfolios weiterhin refinanzieren können. Die Marktstörungen haben in erster Folge zu einem drastischen Anstieg der Refinanzierungskosten geführt, was bei dem gehaltenen Volumen und der begrenzten Vermögensstruktur der Bank eine untragbare Belastung bedeutete.

*Die bisherige Sachverhaltsdarstellung durch das SMF erfolgte nicht in der Absicht, zu „entkräften, dass es bei der Sachsen LB keine den Geschäften der Bank entsprechende und vollständige Risikoberichterstattung gab“.*

*Entgegen der Ansicht des SRH war das Platzen der Japanblase kein für die Kapitalmarktaktivitäten der SLB relevantes Szenario, da die dortigen Kredite nicht verbrieft am Kapitalmarkt gehandelt wurden. Zudem waren auch die Ursachen der Krise in Japan anders gelagert, als die aktuellen des Hypothekenmarktes in den USA. Vertrauenskrisen am Kapitalmarkt, die zu einer Ausweitung der Risikoaufschläge sowie eines Rückzugs der Liquidität führten, waren die betrachteten Krisen. Diese wurden u. a. auch durch die vorgenannte externe Beratungsgesellschaft als Relevanzszenarien herangezogen. Eine Rückschau über zehn Jahre vorzunehmen, war bei damaliger Betrachtung und externer Bestätigung mehr als marktübliche Praxis.*

*In den Risikomanagementsystemen waren die Liquiditätslinien von Ormond Quay abgebildet und wurden Stressszenarien unterworfen und hielten diesen stand. Was nicht in den Systemen dargestellt bzw. abgebildet wurde, war ein totales Marktversagen und die damit auftretenden Liquiditätsbedarfe. Neben den Wirtschaftsprüfern hat im Jahr 2006 ein explizit hierfür beauftragtes externes Beratungsunternehmen festgestellt, dass der Fall die Aufzehrung der Liquiditätslinien extrem unwahrscheinlich ist und keinem bis dato eingetretenem Extremszenario (Marktstörung) entspricht.*

SRH: Die Ausführungen des SMF überzeugen den SRH nicht.

Selbst ein extrem unwahrscheinliches aber nicht völlig ausschließbares Risiko hätte zum Verzicht auf diese Geschäfte bzw. der Begrenzung der Volumenausweitung für ein öffentlich-rechtliches Institut führen müssen. Ein ehemaliger Vorstand der SLBE sagte in öffentlicher Sitzung aus: „Also, die extreme Entwicklung in einem relativ kurzen Zeitfenster ist mir vollkommen schleierhaft, auch wie das von der Genehmigungslage überhaupt möglich war, weil wir eigentlich schon der Ansicht waren bei meinem Weggehen<sup>29</sup>, dass wir die absolute Kapazitätsgrenze erreicht haben.“

*Die Behauptung des SRH, das Mitarbeiter des SMF im Zusammenhang mit der Sachsen LB nicht die Interessen der Bürger des FS vertreten hätten, wird zurückgewiesen.*

SRH: Diese Aussage hat der SRH nicht getroffen. Der SRH hat ausgeführt, dass es nicht Aufgabe der BaFin war, die SLB zu führen.

---

<sup>29</sup> Im Jahre 2005 (Ergänzung durch den SRH).

*Von der Sachsen LB hat der SRH im Mai 2007 u. a. folgendes vom Abschlussprüfer der Sachsen LB erstellte Dokument zum Jahresabschluss 2006 erhalten:*

*Anlagenband Teilprüfungsbericht I  
Landesbank Sachsen Girozentrale Leipzig  
Prüfung des Jahresabschlusses zum 31. Dezember 2006 und des Lageberichtes  
für das Geschäftsjahr 2006*

*Unter Anlage IX, S. 4 bis 6, hat sich der Abschlussprüfer zu den Kreditengagements der Ormond-Quay-Struktur geäußert. Hierin wird das Volumen i. H. v. 12.458,1 Mio. € angegeben. Schließlich wird wie folgt geurteilt: „Im Hinblick auf die breite Streuung, die gute Strukturierung und Besicherung durch Grundpfandrechte (RMBS und CMBS), die stabilen Werte und die tägliche Überwachung der Wertentwicklung der Assetportfolios aller einzelnen Kreditnehmerinnen sehen wir trotz der Engagementshöhe in allen vier Kreditengagements keine besonderen Risiken.“*

SRH: Dies ist nur eine Aussage zum Bilanzstichtag, nicht aber eine Bewertung der Tragfähigkeit des Geschäftsmodells und der damit verbundenen Zukunftsrisiken.

*Die Aufsichtsgremien der Bank haben sich ausführlich mit der Risikolage beschäftigt. Dabei sind in den Jahren 2004 und 2005 Pressemeldungen über mögliche Risiken zum Anlass genommen worden, den Abschlussprüfer im Rahmen der Bilanz- und Prüfungsausschusssitzungen hierzu berichten zu lassen. Geopolitische Stressszenarien sind ebenfalls berücksichtigt worden. Zusätzlich sind für die Sachsen LB Europe plc vom Abschlussprüfer der Sachsen LB Prüfungsberichte erstellt worden, die in der Darstellungsform an die Grundsätze deutscher Prüfungsberichte angelehnt waren, über die Geschäftsstruktur und die Darstellung der wesentlichen Punkte der Bilanz und der GuV einschließlich einer Darstellung des Risikomanagements der SLBE. Diese Berichte wurden für die Jahre 2005 und 2006 erstellt.*

SRH: Die Risikoeinschätzung war nicht ausreichend. Selbst der Vorstoß eines Mitglieds im KA wurde nicht genügend vertieft, obwohl er die Grundproblematik des Engagements ansprach.

Des Weiteren äußerte ein Vorstandsmitglied der SFG in einem Interview<sup>30</sup>, dass „auch wenn die Verantwortung für die Geschäfte beim Vorstand liege, habe die Mehrheit im VR sie mitgetragen. Man hat auf die hohen Erträge geguckt und den Vorstand an den Engagements nicht gehindert. Niemand kann sich aus dieser Verantwortung heraus stehlen.“

---

<sup>30</sup> FAZ vom 28.08.2007.

**Zu 2.9** Personelle Besetzung der Organe der Landesbank Sachsen Girozentrale und  
Pflichterfüllung der Organe

**Zu 2.9.1** Verwaltungsrat

**Zu 2.9.2** Kreditausschuss

**Zu 2.9.3** Vorstand der Landesbank Sachsen Girozentrale

**Zu 2.9.4** Directors- and Officers-Versicherung

**Zu 2.10** Haftung des Abschlussprüfers

**Zu 2.11** Durchsetzung der Haftung

*Die Prüfung der Haftung ehemaliger VR- bzw. Kreditausschussmitglieder und Vorstände der SLB erfolgt entsprechend dem Kabinettsbeschluss vom 11.03.2008, mit dem das SMF beauftragt wurde, zivilrechtliche Klagen der Anteilseigner der Sachsen LB gegenüber möglichen Anspruchsgegnern zu prüfen.*

*Zur Prüfung zivilrechtlicher Ansprüche aus einer möglichen Haftung ehemaliger VR- bzw. Kreditausschussmitglieder gem. §§ 41 Abs. 5, 43 GörK i. V. m. §§ 111 Abs. 1, 116, 93 AktG wurde eine Rechtsanwaltskanzlei mandatiert.*

*Zur Prüfung zivilrechtlicher Ansprüche aus einer möglichen Haftung ehemaliger Vorstände wurde ebenfalls eine Rechtsanwaltskanzlei mandatiert. Der Prüfungsauftrag ist umfassend und schließt daher sowohl die Prüfung einer möglichen Haftung von Vorstandsmitgliedern gem. § 93 Abs. 2 AktG als auch gem. § 823 Abs. 2 ein.*

*Schließlich wurde auch zur Prüfung zivilrechtlicher Ansprüche gegenüber dem ehemaligen Abschlussprüfer der Sachsen LB eine Rechtsanwaltskanzlei mandatiert.*

*Der SRH wird laufend informiert.*

*Das vom SRH unter Pkt. 2.9.2 zitierte Gutachten ist nicht vom SMF in Auftrag gegeben worden.*

SRH: Der SRH bezieht sich auf zwei Gutachten, eines davon wurde vom SMF mit Schreiben vom 19.09.2007 beauftragt.



### **Zu 2.12** Rechtsaufsicht

*Der SRH behauptet Rechtsverstöße im Zusammenhang mit der Patronatserklärung und der Gründung der Sachsen LB Europe plc, die die Rechtsaufsicht - nach Ansicht des SRH - hätte beanstanden müssen. Die Auffassung des SRH wird nicht geteilt. Insofern gab es auch durch die Rechtsaufsicht nichts zu beanstanden.*

SRH: Zu der in Pkt. 2.12 angesprochenen Problematik der fehlenden Fortschreibung der Risikoabschirmung nimmt das SMF nicht Stellung. Im Übrigen bleibt der SRH bei seiner Bewertung.

### **Zu 2.13** Beteiligungsverwaltung

*Der SRH vertritt zu den Aufgaben der Beteiligungsverwaltung eines Kreditinstituts eine Ansicht, die sich aus den rechtlichen Grundlagen nicht ergibt und dementsprechend vom SMF auch nicht geteilt werden kann.*

*Die Sachsen LB war als Anstalt des öffentlichen Rechts gem. Art. 82 Abs. 3 der Verfassung des FS Trägerin der Selbstverwaltung. Ihr oblagen Kraft Gesetzes die Aufgaben einer Staats-, Kommunal- sowie Zentralbank der sächsischen Sparkassen und sie war Geschäftsbank und betrieb als öffentlich-rechtliches Wettbewerbsunternehmen Bankgeschäfte aller Art und sonstige Geschäfte, die ihren Zwecken dienten. Als Trägerin der Selbstverwaltung hatte sie das Recht, im Rahmen der Gesetze ihre Angelegenheiten in eigener Verantwortung selbst zu regeln. Einwirkungsrechte Dritter einschließlich staatlicher Eingriffsrechte bestanden folglich nur da, wo eine gesetzliche Ermächtigung vorlag.*

*Die Rechte und Pflichten der Anteilseignerversammlung ergaben sich aus § 40 GörK. Daraus leitet sich der Umfang der Aufgaben der Beteiligungsverwaltung ab. In diesem Rahmen bewegt sich die Beteiligungsverwaltung. Davon zu unterscheiden sind die Rechte und Pflichten des VR. Dabei handelt es sich rein rechtlich gesehen um persönliche Mandate der jeweiligen Mitglieder. Für einzelne Mitglieder des VR, insbesondere für den VR-Vorsitzenden, hat die Beteiligungsverwaltung eine Unterstützungsfunktion/Serviceleistung wahrgenommen.*

*Nach § 42 Abs. 2 GörK leitete der Vorstand die Bank in eigener Verantwortung, vertrat die Bank und führte ihre Geschäfte. Auch nach § 1 Abs. 2 KWG, d. h. nach Bundesrecht, trug der Vorstand der Sachsen LB als Geschäftsleiter eines Kreditinstituts die Verantwortung. Als solcher musste er über eine besondere fachliche Eignung verfügen.*

SRH: Das SMF geht damit nicht auf die Ausführungen in Pkt. 2.13 ein.

*Die zwischenzeitlich erhobene Forderung des SRH, dass die fachlich-operativen Kenntnisse der BV die des Geschäftsleiters sowie der Wirtschaftsprüfer und der BaFin (Fachaufsicht) mindestens entsprechen oder sogar übersteigen sollen, geht fehl.*

SRH: Der SRH hat die genannten Forderungen nicht erhoben.

*Auch die Behauptung, die BV habe in das operative Geschäft der Sachsen LB eingewirkt, hat ihre Ursache in einem Missverständnis des SRH.*

SRH: Die vorgenommene Bewertung des SRH beruht nicht auf einem Missverständnis. Die Ausarbeitung eines Tantiemenmodells durch einen Beamten der BV ist Einwirkung auf das operative Geschäft.

*Die Geschäftstätigkeit der Sachsen LB und Sachsen LB Europe plc wurden vom SMF im Rahmen seiner Kompetenzen ständig überwacht.*

*Die maßgeblichen Wirtschaftsprüfungsberichte und die Sonderberichte der BaFin nach § 44 KWG wurden ausgewertet und soweit es zu Feststellungen kam, wurde darauf gedrungen, dass diese abgearbeitet wurden. Die Risikoberichte der Sachsen LB wurden durchgesehen und die Behandlung der Sachsen LB Europe plc in den verschiedenen Gremien etwa zur Einbindung des Sachsen LB Europe plc in das Risikosystem der Sachsen LB verfolgt. Die insofern erfolgten Feststellungen und Aussagen zeichneten ein Bild, wonach keine besonderen Risiken bestanden. Aus den dem SRH bereits vorliegenden Unterlagen ist dies auch erkennbar:*

- *So wurde der Sachsen LB von der sie prüfenden Wirtschaftsprüfungsgesellschaft jeweils ein uneingeschränktes Testat erteilt.*
- *In der Sitzung des Bilanz- und Prüfungsausschusses der Sachsen LB am 25.04.2005 wurde vom Abschlussprüfer der Sachsen LB auf Nachfrage die Qualität und Umfang des Risikocontrollings für eine Bank dieser Art und Größe als sachgerecht beurteilt und bestätigt, dass im Bericht die Geschäftstätigkeit in Dublin und die Risikosteuerung der Sachsen LB enthalten sei.*
- *Am 06.07.2005 äußerte ein Vorstand der SFG vor dem HFA: „Im Ergebnis der Prüfung durch Droege & Comp. sei festgestellt worden, dass es keine Risiken in Leipzig und Dublin gebe. Insbesondere in Dublin mache die Bank im Wesentlichen AAA-Geschäfte.“*

SRH: Angesichts der Diskussion im KA am 16.06.2005 überrascht es, dass im HFA am 06.07.2005 seitens des SMF nicht ein Hinweis oder eine Relativierung der Aussage getroffen wurde.

In diesem Zusammenhang verweist der SRH darauf, dass die entsprechenden Ausschlussklauseln der Ratingagenturen im Hinblick auf die Belastbarkeit der Ratings, z. B. AAA, bekannt gewesen sein müssten (siehe Bitner, Richard; „Confessions of a subprime lender“, Verlag: John Wiley & SONS, INC., 2008<sup>31</sup>).

- *In der Sitzung des VR am 15.11.2005 führte der Leiter des Risikocontrollings der Sachsen LB aus, dass man den Risikobericht optimiert habe und nunmehr eine klarere Darstellung der Risikoarten gewährleistet sei. Von Seiten der Abschlussprüfer wurde klargestellt, dass für alle dargestellten Geschäfte kompetenzgerechte Kreditbeschlüsse und Kreditüberwachungsvorlagen existierten, in denen das Gesamtvolumen der Transaktion sowie der Risikogehalt der Strukturen jeweils zutreffend dargestellt sind und dass „Schwarze Löcher“ oder unerkannte Risiken nicht bestünden.*
- *In der VR-Sitzung am 09.10.2006 wurde vom Revisionsleiter der Sachsen LB ausgeführt, dass pünktlich zum 30.06.2006 alle Feststellungen aus dem § 44 KWG-Bericht abgearbeitet wurden, was seitens eines Vertreters der Deutschen Bundesbank bestätigt wurde.*

SRH: Der OQ mit dem Valuation Agreement war nicht Gegenstand der Prüfung nach § 44 KWG gewesen.

- *Im Risikobericht der Sachsen LB zum 31.12.2006, der für die VR-Sitzung am 23.04.2007 vorgelegt wurde, wird u. a. ausgeführt, dass es in dem betreffenden Zeitraum keine nachhaltigen Kapitalverwerfungen geben werde.*

SRH: Die Ausführungen sind nicht nachvollziehbar. Der Risikobericht zum 31.12.2006 stellt die Risikopotenziale des Jahres 2006 dar. Er enthält keine Aussagen zu deren künftiger Entwicklung.

---

<sup>31</sup> „The agencies defend themselves by issuing hundred-page disclaimers to go with the ratings. They emphasize that users of the information shouldn't rely on any credit rating or opinion within the analysis for making investment decisions.“

Die Agenturen verteidigen sich, in dem sie hunderte Seiten von Freizeichnungsklauseln dem Rating begeben. Sie betonen, dass der Nutzer die Information sich nicht auf das Kreditrating oder eine Meinungsäußerung innerhalb der Analyse verlassen sollte, wenn sie ihre Investmententscheidung treffen.

- Auch im Jahresabschlussprüfungsbericht der Sachsen LB zum 31.12.2006 wird zu den Kreditengagements Ormond Quay (Eden Quay, Ellis Quay, Merchants Quay) vom Abschlussprüfer ausdrücklich vermerkt, dass keine besonderen Risiken bestehen.

SRH: Diese Aussage bedeutet keine Freizeichnung von den Risiken des Geschäftsmodells wie im gesamten Sonderbericht dargestellt.

*Aus den jährlichen Berichten des Abschlussprüfers, der im Einvernehmen mit dem SRH bestellt wurde, waren keine Indizien für einen Handlungsbedarf ersichtlich. Im Gegenteil: Im Prüfbericht des Abschlussprüfers für 2006 heißt es u. a.: „Unsere Prüfung hat ergeben, dass die Bank und der Vorstand die geforderten Maßnahmen zur Erfüllung der Anforderungen gem. § 25a Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 und Nr. 2 KWG sowie nach § 91 Abs. 2 AktG zur Risikosteuerung, Risikoüberwachung und Risikokontrolle einschließlich der Einrichtung eines Risikofrüherkennungssystems in geeigneter Form getroffen haben. Das Risikofrüherkennungssystem ist geeignet, Entwicklungen, die den Fortbestand der Bank und des Konzerns gefährden, frühzeitig zu erkennen.“*

SRH: Zum angesprochenen Einvernehmen des SRH zur Bestellung des WP dürfen wir in Erinnerung rufen, dass wir uns lange Zeit um einen Wechsel der Prüfungsgesellschaft aus grundsätzlichen Erwägungen bemüht hatten. Wir hatten auf Wunsch des SMF im Hinblick auf den zugesagten regelmäßigen Wechsel des Prüfteams darauf verzichtet.

Trotz Verbesserung des Risikomanagementsystems genügte es letztlich nicht den Anforderungen, da wesentliche Risiken, insbesondere das Liquiditätsrisiko aus den Conduit- und Fondsstrukturen, unterschätzt wurden.

*Die Ereignisse auf dem Weltmarkt, die letztlich zu einer Schieflage bei der Sachsen LB geführt haben, haben den gesamten internationalen Finanzmarkt erschüttert und tun es noch heute. Würde man der Ansicht des SRH folgen, hieße dies, die Beteiligungsverwaltung hätte die internationale Finanzmarktkrise voraussehen müssen - obwohl damals Geschäftsleitung, Mitbewerber (IKB, Citigroup, UBS, Bayern LB, WestLB, ...), Wirtschaftsprüfer und Fachaufsicht der Ansicht waren, die Dinge seien geordnet.*

SRH: Schon der in der Anlage 1 beigelegte Brief der MICA aus 2005 legte die Risiken der verbrieften Forderungen im Immobiliensektor unmissverständlich dar. Sich uneingeschränkt auf die guten Ratings zu verlassen, war unverantwortlich. Denn jedes Rating stellt eine Bewertung zu einem bestimmten Zeitpunkt dar. Die Ratingagenturen verwendeten Freizeichnungsklauseln, deren Kenntnis es eher hätte ratsam erscheinen lassen, auf ein Rating nicht zu sehr zu vertrauen.

Die Schieflage der Bank entstand, weil das Marktpreis- und Liquiditätsrisiko für die hohen Volumina falsch eingeschätzt wurden. Die Beteiligten mussten keine Finanzkrise voraussehen, aber sehr wohl die Tragfähigkeit der Bank im Hinblick auf etwaige Auswirkungen von Marktstörungen ermitteln.

gez. Heigl  
Präsident

gez. Prof. Dr. Binus  
Vizepräsident

gez. Dr. Augstein  
Rechnungshofdirektor

gez. Dr. Krebs  
Rechnungshofdirektor

gez. Dr. Spiegel  
Rechnungshofdirektor



**Mortgage  
Insurance  
Companies  
of America**

Suzanne C. Hutchinson  
Executive Vice President

September 23, 2005

Hon. Susan Schmidt Bies  
Governor  
Federal Reserve Board  
20<sup>th</sup> and Constitution Avenue, NW  
Washington, DC 20551

Hon. John C. Dugan  
Comptroller of the Currency  
Administrator of National Banks  
Washington, DC 20219

Hon. Donald E. Powell  
Chairman  
Federal Deposit Insurance Corporation  
550 17<sup>th</sup> Street, NW  
Washington, DC 20429

Hon. John M. Reich  
Director  
Office of Thrift Supervision  
1700 G Street NW  
Washington, DC 20552

Dear Sirs and Madam:

Based on a variety of recent comments, it is the understanding of the Mortgage Insurance Companies of America (MICA) that your agencies are working on guidance to address the growing risk in residential mortgage first liens. This guidance would supplement the May statement on second liens<sup>1</sup> that rightly looked at growing risks in this segment of the nation's mortgage market. MICA is deeply concerned about increased mortgage-market fragility which, combined with growing bank portfolios in high-risk products, poses serious potential problems that could occur with dramatic suddenness.

---

<sup>1</sup> *Credit Risk Management Guidance for Home Equity Lending*, Office of the Comptroller of the Currency, Board of Governors of the Federal Reserve System, Federal Deposit Insurance Corporation, and Office of Thrift Supervision, May 16, 2005.

We know that dealing with the aftermath of Hurricane Katrina is rightly your agencies' first priority. The breadth of housing needs in the affected areas forces a new approach to mortgage risk there, and mortgage insurers have already taken a number of steps to address these unprecedented needs. However, outside the disaster area, market developments call for quick supervisory action on mortgage risk, with the stress of the hurricane making it even more urgent that overall credit and related risks be carefully managed.

Outside of the Katrina-affected areas, the mortgage industry has taken recent and commendable steps to address high-risk mortgages. For example, the Mortgage Bankers Association on August 23<sup>rd</sup> released a detailed paper which, in part, discussed non-traditional mortgages and their risks to borrowers.<sup>2</sup> The National Association of Realtors has similarly issued a consumer advisory.<sup>3</sup> However, none of these statements is likely to be part of the information given to consumers when they reach decision-points with mortgage brokers or others for whom closing the deal is a driving financial incentive. Thus, it is critical that the banking agencies proceed as quickly as possible to issue first-lien guidance and ensure that the prior statement on second liens is enforced.

Our concern is based in part on the fact that high-risk products can undermine reliance on proven forms of credit risk mitigation like private mortgage insurance (MI). But, far more disturbing to us is the fact that recent trends could lead to sudden increases in foreclosures, accompanying sharp reductions in the value of residential mortgage collateral. This would, in

---

<sup>2</sup> *Housing and Mortgage Markets: An Analysis*, MBA Research Monograph Series No. 1, August 23, 2005, Mortgage Bankers Association.

<sup>3</sup> *Banker's Group Issues a Caution on Home Loans*, [www.realtors.org](http://www.realtors.org), August 24, 2005.

effect, "pollute the residential mortgage well" - a well of profound importance to the depository institutions you regulate and to the mortgage insurance industry.

In this letter, we would like to highlight some recent facts about high-risk first liens provided in several new objective analyses of the U.S. mortgage market. Then, we will compare these findings to the current structure of mortgage lending, focusing on risk concentration in the face of reduced reserves. Finally, we would like to suggest specific provisions for the pending first-lien guidance, incorporating our suggestions in your agencies' supervision-by-risk framework. We would be very pleased to meet with you to provide additional information and discuss our suggestions in more detail.

In summary, our findings and recommendations are:

- Federal Reserve data indicate that banks say they have not changed their underwriting standards even as positions in non-traditional mortgages have dramatically increased. Failure to adjust underwriting, reserves and capital to reflect new risk means that downturns from credit and/or interest rate events - let alone shocks - will be far more severe than would be the case if pricing, risk assessment, credit risk mitigation and reserves were now in line with mortgage risk.
- Non-traditional mortgage products have become far more common during the first half of 2005, even as lenders suggest that underwriting standards remain unchanged. According to an updated study on purchase mortgages, piggyback mortgages increased their share of the total home purchase market by almost 8% during the first half of 2005 from their percentage in the home-purchase market



in 2004 so that now piggybacks comprise over 48% of the dollar value of all home purchase loans.<sup>4</sup> Similarly, the number of negative-amortization mortgages where borrowers skip payments has taken a very sharp and very quick jump in recent months.<sup>5</sup>

- Securitization does not ameliorate non-traditional mortgage product risk because many lenders hold these products in portfolio. Further, industry studies have noted serious credit analysis problems with recent securitizations.<sup>6</sup> Lenders who rely on securitization may also be subject to liquidity risk if markets dry up unexpectedly as risks become suddenly apparent.
- Enforcement related to the guidance must be clear and effective. Questions have recently been raised about the degree to which the second lien guidance has affected industry practice. Given the scope of risky first liens, it is especially critical that the guidance be quickly translated into effective risk management.
- Risky first liens require effective, board-determined policies and procedures along with appropriate credit, concentration, liquidity, legal and reputational risk management. Capital and reserves must be sufficient to handle the different risk profile of "exotic" mortgages, with all risk management and mitigation decisions

---

<sup>4</sup> *The Home Purchase Market of 2005*, SMR Research Corporation, August 2005.

<sup>5</sup> *Is Choice or Necessity Driving Option Arm Use?* Jody Shenn, *American Banker*, August 23, 2005.

<sup>6</sup> *Towards Greater Financial Stability: A Private Sector Perspective*, The Report of the Counterparty Risk Management Policy Group II, July 27, 2005. p. 245.

validated by risk-management expertise independent of the applicable business units.

- Specific suggestions are provided for each of these prudential criteria. These include a definition for high-risk mortgages, an appropriate risk-based capital charge and application of the current concentration limit on high-risk, high-LTV mortgages to mortgage-backed securities comprised of them as well as whole loans. Suitability standards for high-risk mortgages are also suggested to ensure that these loans are offered only to borrowers with sufficient financial resources and the sophistication to ensure a complete understanding of forward-looking risk.

## I. Key Research Findings

### A. Regulatory Analyses

You are, of course, familiar with the results of the OCC's recent underwriting survey<sup>7</sup> and the Federal Reserve's recent senior loan officer opinion survey on bank lending practices.<sup>8</sup> However, before proceeding to assess recent research from other sources, we would like to note several key facts from these regulatory updates. The OCC and FRB work reinforces, we think, the urgent need for quick action on high-risk first liens.

The OCC survey found the first drop in overall credit underwriting standards in the eleven years of its work. With specific regard to factors commonly part of non-traditional mortgages, it found that "[h]igher credit

<sup>7</sup> *2005 Survey of Credit Underwriting Practices*, Office of the Comptroller of the Currency, June, 2005.

<sup>8</sup> *Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*, Board of Governors of the Federal Reserve System, August 15, 2005.

limits and loan-to-value ratios, lower credit scores, lower minimum payments ... less documentation and verification, and lengthening amortizations - have introduced more risk to retail portfolios." It also noted that "[b]ecause reduced payment requirements and extended amortization arrangements can mask credit risk, bankers need to develop broader, more discerning, and more forward looking approaches to measuring and monitoring risk in retail portfolios."

Still more troubling, the July FRB senior loan opinion survey finds that most banks reported their mortgage underwriting standards remained unchanged.<sup>9</sup> This is, however, in sharp contrast to information revealed from answers to special questions raised concerning "non-traditional" mortgages. Here, the FRB reports that:

"More than one-half of respondent banks indicated that the share of nontraditional residential mortgage originations over the past twelve months was higher than it had been over the previous twelve-month period. Twelve percent of respondents noted that this share was substantially higher."<sup>10</sup>

It is, of course, hard to maintain strict underwriting standards and also substantially increase non-traditional mortgage originations. Many of these products pose significant new credit, interest-rate and other risks we shall discuss in detail below. To the degree that lenders are increasing non-traditional mortgage positions without tightening underwriting requirements, these risks become exacerbated. Failure to recognize non-traditional mortgage risk through changes such as more careful credit-quality analysis and use of increased credit risk mitigation means that initial steps to address heightened risk are not being taken.

---

<sup>9</sup> Ibid, p.3

<sup>10</sup> Ibid, p.4

Combined with the fact that bank reserves are, according to the FDIC, at a 19-year low,<sup>11</sup> it would appear that lenders with large non-traditional mortgage positions are singularly ill-prepared for the risk clearly presented by high-risk, non-traditional mortgages. Of course, Katrina-related mortgage losses may strain some lender reserves, worsening the problems posed by high-risk mortgage products.

## B. Recent Market Analysis

### 1. Piggyback Mortgages

MICA would like to bring to your attention updated information from SMR Research, an objective and independent mortgage market research source on "piggyback" or structured mortgages. As noted in our previous correspondence, we view these as among the most troubling of the products in the emerging non-traditional mortgage product spectrum. In these mortgages, borrowers take out both a first and second lien at the point of home purchase or refinancing, with the combined loan-to-value (CLTV) ratios increasingly leading to loans with little, or no, borrower equity contribution. As Dow Jones has recently observed, "they may be called 'piggyback' loans, but some analysts worry they could behave more like the big bad wolf - huffing, puffing, and blowing borrowers right out of their houses via defaults."<sup>12</sup>

The banking agencies' second-lien guidance addressed piggyback risk with regard to second liens, but first liens are also put at significant risk because the higher loan-to-value ratios of the total loan increase the risks associated with the first lien. Further, lenders and investors holding first liens may

---

<sup>11</sup> *Aiding Profits at Some Banks: Setting Aside Less*, Valerie Bauerlein, *The Wall Street Journal*, August 22, 2005.

<sup>12</sup> *Piggyback Loans May Increase Mortgage Default Risk*, Danielle Reed, *Dow Jones Newswires*, August 26, 2005

not have ready access to data on the second lien, especially if it is a line-of-credit drawn down after origination. Thus, they have little information on the CLTV on which to base appropriate risk-management, reserve and capital decisions.

MICA believes that new data from SMR shed important light on home purchase market trends in general and piggyback-mortgage trends in particular. Preliminary analysis of the 2004 HMDA data confirms the prevalence of purchase-related second mortgages first noted by SMR.<sup>13</sup> The most recent SMR survey was completed for all of 2004 and most of the first half of 2005 (January through May). The updated analysis sampled over 2.3 million home purchase transactions in 2004 and over 800,000 transactions in the first half of 2005. It presents data on a county basis for 334 counties. Most importantly, SMR finds that:

- In the first half of 2005, 66% of all homes sold with financing - whether or not they were piggyback financings - had CLTV ratios above 80%. During this period, 38% of all sampled purchase transactions had CLTV ratios above 95% - up sharply from the 34% for all of 2004. The percentage of piggyback purchase transactions with CLTVs above 95% in 2005 was 60%, up from the 52% in 2004.

---

<sup>13</sup> *New Information Reported Under HMDA and Its Application in Fair Lending Enforcement*, Robert B. Avery et.al., Article released September 13, 2005 for the forthcoming Summer 2005 issue of the *Federal Reserve Bulletin*. Article notes that "a significant minority of reported loans involve junior liens, particularly for home purchases. Among the loans to purchase owner-occupied homes, 13 percent involved junior (subordinate) liens." p.353. Data reported by HMDA probably understates actual piggyback market share given the voluntary and restricted nature of new second lien reporting by HMDA loan originators.

- Piggybacks comprised 48% of all purchase mortgage money originated in the first half of 2005, up from 42% in 2004. On a loan count basis, piggybacks were involved in 39.5% of first-half 2005 transactions versus 33% of 2004 transactions.
- While California still leads in the percentage of piggyback loans, a nationwide county-by-county analysis shows that there are other areas where piggybacks are now a huge share of total home purchase deals. Out of 334 counties analyzed, there were 70 counties - 21% - where piggybacks represented more than 50% of all home purchase dollars loaned in 2005. Counties where piggybacks are a significant factor now include many of the largest U.S. counties in population and mortgage market size in California, Washington, Colorado, Virginia, Arizona, Nevada, Oregon, Illinois, Georgia, Massachusetts, North Carolina, Utah, Florida, Texas and Missouri.

Indicative of the pace at which the markets are changing, new mortgage products exacerbate the risk associated with piggyback loans. For example, one lender has just brought out a mortgage that combines an 80% first lien and a 23% second to combine to a 103% initial loan-to-value ratio. Minimum credit score on this product is a 620.<sup>14</sup> As one analyst has noted, "with no equity in these homes to start and no principal contribution during the early years of what can be a very long mortgage obligation, [lenders originating these loans] are accepting the risk that home prices will continue to rise or that their mortgagors/customers will continue to perform in the event prices stagnate or fall."<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> *Option One Introduces 103 and 80/23 Purchase Loans, [www.oocmc.com](http://www.oocmc.com), August 4, 2005*

<sup>15</sup> *And Now For Some Irony, Peter DiMartino, RBS Greenwich Capital Daily, August 18, 2005*

## 2. Negative-Amortization Loans

Suggestions that lenders have not revised their underwriting criteria as noted above are particularly troubling when reviewed in light of recent data on negative-amortization (neg-am) mortgages, often also called option adjustable-rate mortgages (option ARMs). Recent data from S&P indicate that only 16% of option ARM borrowers provide full documentation and that about 75% of these borrowers now skip mortgage principal-and-interest payments in any given month.<sup>16</sup> Bear Stearns estimates the percentage of skipped payment borrows at 65%, but both estimates are significantly higher than the 20% comparable figure estimated by Bear Stearns in the spring of 2004. Bear Stearns has also noted that in recent months more than half of neg-am borrowers have made negatively amortizing payments at least two months in a row.<sup>17</sup> Failure by underwriting standards, reserves and capital to reflect so sharp an increase in risk profile from neg-am loans may well have very serious consequences as interest rates rise and/or home-price appreciation cools. Indeed, S&P has also noted that possible payment shock awaiting neg-am borrowers is a main concern for the ratings agency.<sup>18</sup>

## 3. Credit Risk

One of the usual arguments against growing risk in non-traditional mortgage products is that borrowers understand these risks and are well positioned to absorb them. This may have been the case when non-traditional mortgages were limited to wealthy purchasers as a tool for cash management, however, it is no longer

---

<sup>16</sup> S&P Option Arm Criteria, Brian D. Grow, presentation at Bear Stearns Mortgage Credit Roundtable, August 15, 2005, slide 14.

<sup>17</sup> *Is Choice or Necessity Driving Option Arm Use?*, Jody Shenn, *American Banker*, August 23, 2005.

<sup>18</sup> *Ibid.*

the case as these mortgages are being offered to first-time homebuyers and unsophisticated borrowers. Credit analysts are increasingly wary of this trend, with one recently noting, "the trend has been to create a consumer class armed with 700-plus FICOs that are increasingly being offered a range of innovative (and untested) lending products."<sup>19</sup> Moreover, as S&P has noted, option ARMs are now offered to a new segment of borrowers - those with lower FICO scores and less documentation - to make higher priced homes more affordable by allowing borrowers to qualify for a larger loan amount.

Credit risk is further exacerbated by the very high loan-to-value ratios associated with non-traditional mortgage products. The borrower's equity in the house has long been proven to be the key determinant in mortgage credit risk. With an equity position borrowers can withstand personal or macroeconomic shocks because, if forced to sell a home, the mortgage can be paid off in full. Without equity, borrowers may have to bring money they do not have to the closing table, worsening market problems and potentially creating a downward spiral in home prices that leads to still more mortgage default and, then, still more foreclosures.

Some have suggested that banks are not at risk because non-traditional mortgages are largely securitized. As the Federal Reserve data cited above make clear, this is not the case for many banks. However, even to the degree that loans are securitized, serious risks for individual institutions and the financial system as a whole remain. A recent blue-ribbon industry panel, the Counterparty Risk Management Policy Group, provides an in-depth and very-concerned view of the higher-risk segments of the mortgage securitization market. It notes:

---

<sup>19</sup> *Report Scores FICO-Based Lending, Teasers*, Isabelle Lindenmayer, *American Banker*, September 8, 2005.



"A significant rise in the interest rate environment or a deterioration in economic conditions could result in pressures on borrowers, lenders and the mortgage markets generally. There is some potential that such pressures could be aggravated by the significant increase in the use of non-traditional mortgages and by the difficulties in hedging interest rate risk on the part of market participants including the two very large housing related GSEs."<sup>20</sup>

The Policy Group also notes as a top concern the scarcity of qualified credit analysts and the degree to which credit risk assessment is done in conjunction with, not independent of, business decisions.<sup>21</sup>

Increasing interest rate scenarios subject many borrowers with non-traditional products to significant payment shock as their mortgage payments reset at potentially materially higher levels. Since many such borrowers already have payments which are barely affordable, higher payments may make it impossible to retain ownership in their homes. The potential glut of such homes entering the real estate market in a relatively short period may put enormous downward pressure on home prices, destroying equity and exacerbating defaults for all borrowers.

Such potential future events not only increase credit risk, but also legal, reputational and operational risk for lenders holding such non-traditional loans. Perceived lack of adequate disclosure to borrowers, or simply the issuing of complex loans with significant potential payment shock to non-

---

<sup>20</sup> *Toward Greater Financial Stability: A Private Sector Perspective*, Counter Party Risk Management Group II, July 27, 2005

<sup>21</sup> *Ibid.* p.59

sophisticated borrowers with inadequate understanding of real risk, may result in future expensive litigation.

Ratings agencies are also noting disturbing securitization trends: "People who are stretching to buy houses and have an option ARM as a first lien and the second is a HELOC would be of greatest concern," according to Sarbashis Ghosh, a senior director in the residential mortgage-backed securities group with Fitch Ratings. "We often see option ARM pools with 40% piggyback loans," he said<sup>22</sup>.

Finally, arguments against high credit risk in non-traditional products are often based on current mortgage delinquency and foreclosure rates. However, as noted above, the mortgage-risk picture is changing very quickly, with huge jumps in, for example, piggyback mortgages with very-high CLTVs.

#### 4. Concentration Risk

A recent Lehman Brothers report, based on the OCC underwriting survey noted above, points to the concentration risk for some large banks in residential mortgage loan exposure.<sup>23</sup> While mortgages have a median of 20 percent of total loan exposure for all banks, several large banks have significantly higher exposures including Wells Fargo at 33% and Bank of America at 35%. It is, of course, unclear how much of these positions are in high-risk mortgages. As noted, the Federal Reserve has found that some institutions indicate significant securitization activity. Yet, securitization by some lenders may indicate their own concern about the underlying risk associated with high-risk non-traditional mortgages. Indeed, one analyst of bank

---

<sup>22</sup> *Piggyback Loans May Increase Mortgage Default Risk*, Danielle Reed, Dow Jones Newswires, August 26, 2005

<sup>23</sup> Lehman Brothers, Global Equity Research, United States, *Bank Research Spotlight*, August 8, 2005. See page 11.

exposures has noted that "[t]here is a reason why the three largest banks that make 40% of the nuclear mortgages [option ARMs] are selling 75% of the product despite its high yield. They smell the risk."<sup>24</sup> The question remains as to which lenders have not yet smelled the risk and which ones will still be carrying the exposure when it is too late.

## II. Suggestions for Effective Prudential Regulation

Based on the analysis presented above, MICA believes the following are key elements for effective prudential guidance on first liens. We are concerned that this guidance be quickly and fully reflected in prevailing industry practice - a serious problem following the May second-lien guidance as evidenced in subsequent press coverage.<sup>25</sup> MICA has thus also suggested an approach to ensuring examiner action if industry or institution practices lag.

---

<sup>24</sup> Richard X. Bove, "This Powder Keg is Going to Blow", a report published by Punk, Ziegel & Co. as cited in the *American Banker*, August 18, 2005, *Quotable*, by Jody Shenn. The report goes on to note that once the prepayments on these mortgages begin "there will be no deep secondary market for the nuclear mortgages." [The author's term for these high risk loans.]

<sup>25</sup> "B of A, which jump-started its home equity lending in recent years with a no-fee line and a focus on sales through traditional bank channels, hopes to do more "piggyback" lending and conduct some sales through mortgage loan officers, Mr. Rupp said. 'We're not near where we think we need to be in the combo business yet.'" *BoFA, Countrywide Showing Interest in Reverse Mortgages*, Jody Shenn, *American Banker*, September 8, 2005,

## A. Overall Risk Management

### 1. Definition

We would suggest that the following criteria define high-risk first liens subject to agency guidance:

- structures that may expose borrowers to unanticipated payment obligations resulting from interest-rate changes or declines in area home prices;
- first liens that are a component of total residential mortgage obligations (including drawn and undrawn second liens) with CLTVs above 85%;
- complex products offered to borrowers without the financial resources to absorb payment increases and unexpected financial needs or the sophistication to ensure a full understanding of the mortgage and its risks; and
- products sold through third parties where incentives may promote borrower reliance on risky or inappropriate first liens.

### 2. Board/Senior Management Policies and Procedures

Consistent with overall agency practice, we think it essential that the first-lien guidance ensure that the "tone at the top" is correct and that the board and senior management fully understand the risk being taken and the effectiveness of management and mitigation. To this end, we suggest that the guidance stipulate that the board and senior management understand the differences between risky first-lien products and the institution's more traditional loans. The board should set risk tolerances, including the percentage of Tier 1 capital that may be held in high-risk first liens. It should also ensure that all risks related to these products - including legal and reputational risk - are fully understood and validated by independent risk management

personnel separate from the relevant business units and compensated in a fashion that does not pertain to first-lien volume, profitability or similar factors. Independent risk management personnel should also validate risk mitigation steps and ensure that initial commitments are adhered to over the life of a mortgage and the duration of a marketing period. Senior management should track risk management over time to ensure that initial parameters are appropriate and revise risk management, reserve and/or capital as required to maintain a risk profile consistent with board policy. Internal and external audits should ensure that policies and procedures are effective in relation to the institution's risk profile and that controls, capital and reserves are adjusted as needed.

### 3. Specific Risks

With regard to the array of risks presented by "exotic" first liens, MICA recommends that:

- regulators identify appropriate percentages of such liens in relation to Tier 1 capital. Institutions with exposures above this prudential limit should divest such loans or obtain at point of origination or thereafter a proven form of mortgage credit risk mitigation;
- first liens that are part of structured mortgages should apply to the institution's total of high LTV mortgages and thus fall below 100% of Tier 1 capital. The calculation should include not only whole loans, but also any mortgage-backed securities comprised of risky first liens. Limits on mortgage-backed securities should apply regardless of whether the security is highly rated or guaranteed by a government-sponsored enterprise because of the interest-rate risk associated with such products;

- liquidity plans related to risky first-lien holdings must include a contingency plan for interruptions in or discontinuation of secondary-market purchases. MICA has noted in the past the fact that GSE purchases of first-liens associated with high-LTV second liens is a violation of express requirements in the Fannie Mae and Freddie Mac charters<sup>26</sup>; and
- lenders should ensure that the legal and reputational risks related to high-risk first liens are fully understood through analysis by risk managers independent of the relevant business lines. Customer disclosures should ensure that potential borrowers are fully aware of possible risks related to non-traditional first liens and banks and savings associations should institute controls to ensure that third parties, e.g., mortgage brokers, provide all appropriate documentation and offer such mortgages only to suitable borrowers.

With regard to the latter point, we would draw the agencies' attention to a recommendation for suitability standards governing retail financial products contained in the Counterparty Credit Risk Management Policy Group recommendations cited above. Given the complexity of these products and their serious risks, express suitability standards implemented through guidance should be carefully considered.

#### B. Capital and Reserves

Finally, MICA urges the agencies to stipulate specific and appropriate regulatory capital and reserve ratios for high-risk first liens. We remain concerned that, in the absence of Basel II, lenders are taking undue advantage

---

<sup>26</sup> (12 U.S.C. 1717(b)(2) and 1454(a)(2) respectively)

of regulatory capital arbitrage opportunities. One of the most obvious of these is the ability to hold very high-risk mortgages in portfolio and still be deemed in full compliance with current leverage and risk-based capital (RBC) standards. The highest RBC requirement for mortgages is 8%, and many first liens with high-risk characteristics may qualify for the 4% RBC requirement if their LTV is below 90% despite other high-risk factors. Basel II would correct this problem to a considerable degree, but implementation delays may encourage institutions to bulk up their large portfolios noted above.

The second-lien guidance rightly mandated higher RBC for high-risk structures and MICA would urge the agencies to include a comparable requirement in the first-lien standards. Consistent with the Basel II standards, RBC for high-risk first liens should be at least double and often triple the current requirements and no high-risk structure should be eligible for the current RBC discount intended only for "prudent" mortgages. Increased risk of payment shock in such loans should increase the credit risk component of RBC.

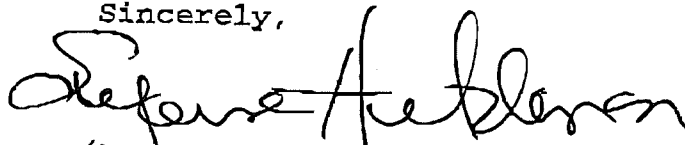
Further, MICA suggests that the agencies stipulate that lenders hold reserves appropriate to the risk profile of "exotic" first liens. This should be calculated with full regard for the fact that mortgage collateral in such structures may be far less than in traditional first liens because of the lack of borrower equity.

### **III. Conclusion**

As discussed above, MICA believes that the agencies should move expeditiously to prudential guidance on risky first liens, ensuring that such standards are then reflected in future industry practice. We would be

pleased to provide additional information on the studies cited above and on our specific prudential recommendations.

Sincerely,



Suzanne C. Hutchinson

Cc's:

Hon. Mark W. Olson  
Mr. Patrick M. Parkinson  
Mr. Richard Spillenkothen  
Ms. Julie Williams  
Mr. Daniel P. Stipano  
Mr. Tommy Snow, Jr.  
Mr. Michael J. Zamorski  
Mr. Gregory French  
Mr. Jason C. Cave  
Mr. Scott Albinson  
Ms. Virginia Gibbs



Übersetzung des Sächsischen Rechnungshofs ohne Fußnoten

Es gilt das beiliegende amerikanische Original.



**Mortgage  
Insurance  
Companies  
of America**

Suzanne C. Hutchinson  
*Executive Vice President*

September 23, 2005

Hon. Susan Schmidt Bies  
Governor  
Federal Reserve Board  
20<sup>th</sup> and Constitution Avenue, NW  
Washington, DC 20551

Hon. John C. Dugan  
Comptroller of the Currency  
Administrator of National Banks  
Washington, DC 20219

Hon. Donald E. Powell  
Chairman  
Federal Deposit Insurance Corporation  
550 17<sup>th</sup> Street, NW  
Washington, DC 20429

Hon. John M. Reich  
Director  
Office of Thrift Supervision  
1700 G Street NW  
Washington, DC 20552

Sehr verehrte Damen und Herren,

nach einer Vielzahl an Bemerkungen in letzter Zeit geht der Verband der Hypothekenversicherer Amerikas (MICA) davon aus, dass Ihre Dienststellen an einer Richtlinie arbeiten, um dem wachsendem Risiko aus erstrangigen Hypotheken zu begegnen. Diese Richtlinie würde die Erklärung vom Mai zu den zweitrangigen Hypotheken ergänzen, die speziell die wachsenden Risiken in diesem Segment des nationalen Hypothekenmarktes betrachtete. MICA ist sehr besorgt über die anwachsende Anfälligkeit des Hypothekenmarktes, die zusammen mit den anwachsenden Bankportfolios mit Hochrisikoprodukten ernsthafte Probleme bereiten könnte. Sie könnten sehr plötzlich auftreten.

Wir wissen, dass die Auswirkungen des Hurrikans „Katrina“ zurzeit oberste Priorität in Ihren Dienststellen hat. Der Wohnraumbedarf in den betroffenen Gebieten erzwingt dort eine neue Herangehensweise an die Hypothekenrisiken. Die Hypothekenversicherer haben bereits einiges unternommen, um diesen bisher nicht dagewesenen Erfordernissen gerecht zu werden.

Jedoch außerhalb dieser Unglücksregion verlangen die Marktentwicklungen eine schnelle Überprüfung im Hinblick auf die Risiken aus den Hypotheken. Wegen der Belastungen durch den Hurrikan ist es noch dringender, dass der Gesamtkredit und damit verbundene Risiken vorsichtig gehandhabt werden.

Außerhalb der von „Katrina“ betroffenen Gebiete hat die „Hypothekenindustrie“ kürzlich aner kennenswerte Schritte für den Umgang mit Hochrisikohypotheken unternommen. Zum Beispiel, gab der Verband der Hypothekenbanken am 23. August ein ausführliches Papier heraus, in welchem u. a. die nicht herkömmlichen Hypotheken und ihre Risiken für die Kreditnehmer diskutiert wurden.

Die Vereinigung der US-Immobilien-Makler hat ähnliche Ratschläge an die Verbraucher herausgeben. Jedoch wird wahrscheinlich keine dieser Äußerungen dann an die Verbraucher gegeben werden, wenn sie sich entscheiden sollen, mit Hypothekemaklern oder anderen, für die ein eigenes finanzielles Interesse am Vertragsabschluss besteht, den Vertrag abzuschließen. Deshalb ist es entscheidend, dass die für Banken zuständigen Dienststellen so schnell wie möglich eine Richtlinie zu erststelligen Sicherungsrechten herausgeben und sicherstellen, dass die vorausgegangenen Festlegungen zu den zweitrangigen Sicherungsrechten durchgesetzt werden.

Unsere Besorgnis rührt daher, dass die Hochrisikoprodukte die Verlässlichkeit bewährter Formen der Abfederung von Kreditrisiken, wie die private Hypothekenversicherung (MI) untergraben könnten. Aber noch beunruhigender ist es für uns, dass die neue Entwicklung zu einem plötzlichen Anstieg der Zwangsvollstreckungen führen könnten, die zu einem Wertverfall der Hypothekensicherheiten führen. Damit würde „die Quelle der Haushypotheken verschmutzt werden“, eine Quelle von besonderem Interesse für Anlageinstitute, die Sie steuern und für die mit der Versicherung von Hypotheken Befassten stellen.

In diesem Brief würden wir gern einige der neuen Fakten über die risikoreichen erstrangigen Sicherungsrechte beleuchten, wie sie sich aus mehreren neuen objektiven Analysen des US-Hypothekenmarktes ergeben. Dann wollen wir diese Erkenntnisse mit den gegenwärtigen Strukturen des Hypothekengeschäftes vergleichen und auf die Risikokonzentration angesichts verminderter Reserven blicken. Abschließend werden wir einige besondere Vorsichtsmaßnahmen für das Konzept des Risikomanagements die in die entstehende Richtlinie für erstrangige Sicherungsrechte aufgenommen werden sollten. Wir würden gerne mit Ihnen zusammenkommen, um Ihnen zusätzliche Informationen zu geben und unsere Vorschläge mit Ihnen im Detail zu diskutieren.

Zusammenfassend sind unsere Erkenntnisse und Empfehlungen folgende:

Die Daten der Federal-Reserve deuten an, dass die Banken angeben, sie hätten ihre Abschlussstandards nicht verändert, auch wenn der Umfang der nichtherkömmlichen Hypotheken dramatisch angestiegen ist. Abschlussstandards, Eigenmittel und Reserven nicht anzupassen, weist auf ein neues Risiko hin: Ein Rückgang bei der Tilgung und/oder der Bezahlung der Zinsraten - abgesehen von Schocks - würde viel schlimmere Folgen haben als wenn die Preisgestaltung, die Risikokontrolle, die Abfederung von Kreditrisiken und die Reserven nun im richtigen Verhältnis zum Hypothekenrisiko stünden.

Nichtherkömmliche Hypothekenprodukte sind in der ersten Hälfte des Jahres 2005 viel häufiger geworden, obwohl die Abschlussstandards der Kreditgeber unverändert geblieben sind. Gemäß einer aktualisierten Studie über den Kauf von Hypotheken wuchs der Anteil der „piggyback-Hypotheken“ am gesamten Wohnungsmarkt um fast 8 % gegenüber dem prozentualen Anteil am Wohnungsmarkt in 2004. Piggyback-Hypotheken stellen nun über 48 % des Dollarwertes aller Kredite für Hauskäufe dar. Dazu passend ist die Anzahl der Hypotheken, bei denen die Kreditkunden Zahlungen auslassen, in den letzten Monaten sprunghaft angestiegen.

Die Verbriefung verbessert nicht das Risiko, dass mit nichtherkömmlichen Hypotheken verbunden ist, weil viele Kreditgeber diese Produkte in ihrem Portfolio halten. Weitere Studien haben ernsthafte Probleme bei Kreditanalysen für die neuen Verbriefungen bemerkt. Die Kreditgeber, die sich auf die Verbriefung verlassen, könnten für Liquiditätsrisiken anfällig werden, wenn der Markt unerwartet austrocknet, weil die Risiken plötzlich offenbar werden.

Die Umsetzung entsprechend der Richtlinie muss eindeutig und effektiv sein. Kürzlich sind Fragen aufgekommen, inwieweit die Richtlinie für zweitrangige Sicherungsrechte die Geschäftspraxis beeinflusst hat. Angesichts des Umfangs der riskanten erstrangigen Sicherungsrechte ist es besonders wichtig, dass die Regeln der Anleitung schnell in das effektive Risikomanagement übernommen werden.

Riskante erststellige Sicherungsrechte erfordern eine effektive vom Vorstand bestimmte Geschäftspolitik und Vorgaben für angemessene Kredite, zur Konzentration, zur Liquidität sowie zum Rechts- und Reputationsrisikomanagement. Die Eigenmittel und Rücklagen müssen ausreichend sein, um dem abweichenden Risikoprofil der „exotischen“ Hypotheken mit dem gesamten Risikomanagement begegnen zu können. Das ganze Risikomanagement muss von erfahrenen Risikomanagern bewertet werden, die unabhängig von den operativen Geschäftseinheiten sind.

Spezielle Vorschläge werden für jedes dieser wesentlichen Kriterien gemacht. Sie beinhalten eine Definition von Hochrisikohypotheken, eine angemessene risikoabhängige Kapitalausstattung und die Anwendung von laufenden Begrenzungslimits für Hochrisikoprodukte, wie z. B. solche mit einem ungünstig hohen Verhältnis von Wert zum Kredit, versehenen Hypotheken (CLTV) bis hin zu mit Hypotheken besicherten Wertpapieren und die Gesamtkredite. Passende Standards für Hochrisikohypotheken werden vorgeschlagen, um sicherzustellen, dass diese Kredite nur Kreditnehmern mit ausreichenden finanziellen Reserven und der Fähigkeit, das Risiko vorausschauend zu verstehen, angeboten werden.

## **Grundlegende Erkenntnisse**

### *A Die Analyse der Verfahrensweisen*

Sie sind natürlich vertraut mit den Ergebnissen der neuesten OCC sowie dem Überblick über die Abschlussstandards und der Einschätzung des zuständigen Beauftragten bei der Federal Reserve zur Kreditvergabepraxis.

Bevor wir jedoch weitergehen, neue Untersuchungen anderer Stellen auszuwerten, würden wir gerne auf einige grundlegende Fakten aus diesem aktualisierten Regelwerk hinweisen. Die Arbeiten der OCC- und FRB unterstreichen, wie wir meinen, die dringende Notwendigkeit für schnelle Aktionen bei hochriskanten erstrangigen Sicherheiten.

Der Überblick des OCC ergab erstmals ein Aufweichen der Abschlussstandards im 11. Jahr seiner Arbeit. Besonders im Hinblick auf Faktoren, die normalerweise mit nichtherkömmlichen Hypotheken verbunden sind, fand es heraus, dass „höhere Kreditlimite ein höheres Verhältnis von Kredit zum Wert, eine geringe Kreditwürdigkeit, geringere Mindestzahlungen, ungenügende Dokumentation und Überprüfung sowie spätere Tilgungen, zu mehr Risiken im Kunden-Portfolio führen“. Es stellte auch fest, dass wegen der verringerten Zahlungsanforderungen und Tilgungsverlängerungen das Kreditrisiko verdeckt werden kann. Die Banker benötigen deshalb eine umfassendere und genauere Herangehensweise, um vorausblickend die Risiken im Kunden-Portfolio messen und überwachen zu können.

Noch beunruhigender ist, dass der Juli-Bericht des „Senior loan officer opinion loan“ der Federal Reserve Board feststellte, dass die meisten Banken berichteten, ihre Hypothekenabschlussstandards unverändert gelassen zu haben. Das überrascht im Hinblick auf Antworten auf spezielle Fragen, die zum nichtherkömmlichen Hypothekengeschäft gestellt wurden: „Mehr als die Hälfte der antwortenden Banken deuteten an, dass der Anteil an neuen nichtherkömmlichen Wohnungsbauhypotheken in den letzten 12 Monaten höher war, als in der

vorangegangenen Zwölfmonatsperiode. 12 % der antwortenden Banken bemerkten, dass dieser Anteil sogar wesentlich höher sei“. So der Report der FRB.

Es ist natürlich schwer, strenge Abschlussstandards und andererseits das enorme Anwachsen an nichttraditionellen Hypotheken zu erreichen. Viele dieser Produkte stellen signifikant neue Kredite dar. Den Zinssatz und andere Risiken werden wir weiter unten im Einzelnen diskutieren. Dadurch, dass die Kreditgeber die nicht herkömmlichen Hypothekenpositionen steigern, ohne die Abschlussanforderungen zu verschärfen, werden die Risiken erhöht. Ohne das Risiko nichtherkömmlicher Hypotheken durch sorgfältigere Analyse der Kreditqualität zu bestimmen und die Möglichkeiten zu nutzen, das Kreditrisiko abzufedern, werden erste Schritte das erhöhte Risiko zu verringern nicht gemacht.

Zusammen mit der Tatsache, dass die Bankenreserven gemäß der FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation), auf einem 19-Jahre-Tief sind, ergibt sich, dass die Kreditgeber mit umfangreichen hochriskanten nichttraditionellen Hypothekenbeständen besonders schlecht für das klar von ihnen ausgehende Risiko vorbereitet sind. Natürlich mögen die mit „Katrina“ verbundenen Hypothekenverluste die Reserven einiger Kreditgeber strapazieren. Das verschlimmert die mit den Hochrisikohypothekenprodukten verbundenen Probleme.

## *B Aktuelle Marktanalysen*

### 1. „Piggyback“-Hypotheken

MICA würde gerne Ihrer Aufmerksamkeit auf die aktualisierten Informationen von SMR Research lenken, eine objektive und unabhängige Erhebung des Hypothekenmarktes zu „piggyback“ oder strukturierten Hypotheken. Wie in unserer vorangegangenen Korrespondenz dargestellt, sehen wir diese als die am meisten beunruhigenden Produkte in dem aufkommenden nichttraditionellen Produktspektrum. Mit diesen Hypotheken nehmen die Kreditnehmer ein erstrangiges und zweitrangiges Sicherungsrecht beim Hauskauf oder beim Refinanzieren auf. Das Kredit-Wert-Verhältnis zeigt, dass Kredite an Kreditnehmer mit wenig oder gar keinem Eigenkapital gegeben werden.

Wie Dow Jones kürzlich bemerkt hat, „sie alle mögen „piggyback“-Kredite genannt werden, aber einige der Analysten sorgen sich, sie könnten sich wie böse große Wölfe benehmen, die die Kreditnehmer eines Tages bellend aus ihren Häusern treiben und in den Abgrund stoßen“.

Die Anleitung der Banken für zweitrangige Sicherungsrechte sprach das Risiko der „piggyback“-Hypotheken an. Dabei hat auch das erstrangige Sicherungsrecht ein beträchtliches Ri-

siko, weil das höhere Kredit-Wert-Verhältnis des Gesamtdarlehens das Risiko des erstrangigen Sicherungsrechts ansteigen lässt.

Weiterhin mögen dies Kreditgeber und Investoren, die erstrangige Sicherungsrechte halten, nicht den schnellen Zugang zu Daten des zweitrangigen Sicherungsrechts haben. Das ist besonders dann der Fall, wenn die erste Kreditlinie später in Anspruch genommen wird. Sie haben wenig Information über das Kredit-Wert-Verhältnis (CLTV), auf dem ein angemessenes Risikomanagement, die Höhe der Reserven und die Kapitalentscheidungen zu stützen sind.

MICA glaubt, dass die neuen Daten vom SMR ein wichtiges Licht auf die Trends im Wohnungsmarkt im Allgemeinen und „piggyback“-Hypotheken im Besonderen werfen. Frühere Analysen der Daten des HMDA (Home Mortgage Disclosure Act) in 2004 bestätigen die Vorherrschaft der mit dem Kauf verbundenen zweitrangigen Hypotheken, was zunächst von der SMR bemerkt wurde. Der allerneueste Bericht der SMR liegt für 2004 vollständig und für 2005 bis zum Mai vor. Die aktualisierte Analyse basiert auf über 2,3 Mio. Eigenheimkäufen in 2004 und über 800 Tsd. in der ersten Hälfte von 2005. Sie präsentiert Daten auf Basis von 334 Countis. Am wichtigsten findet SMR Folgendes:

In der ersten Hälfte von 2005 waren von 66 % alle Hausverkäufe, die über Finanzierung liefen, ob nun sie „piggyback“-Finanzierungen waren oder nicht mit einem Kredit-Wert-Verhältnis von über 80 % versehen. Während dieser Periode hatten 38 % aller betrachteten Käufe ein CLTV von über 95 % - ein steiler Anstieg von 34 % für das gesamte Jahr 2004. Der Prozentsatz von „piggyback-Käufen mit CLTVs über 95 % betrug 2005 60 % gegenüber 52 % in 2004.

„Piggybacks“ enthielten 48 % aller in der ersten Hälfte 2005 mittels Hypotheken erfolgten Käufen, in 2004 waren es 42 %. Nach der Anzahl der Kredite gerechnet waren in der ersten Hälfte von 2005 bei 39,5 % der Transaktionen „piggybacks“ gegenüber 33 % in 2004.

Während Kalifornien immer noch den Prozentsatz von „piggyback-Käufen nationalweit führt, zeigt eine County-weise Analyse, dass in den anderen Gebieten die „piggyback-Käufe einen riesigen Anteil aller Eigenheimkäufe ausmachen. Von 334 analysierten Counties waren mehr als 70 Counties - 21 % - wo die „piggyback-Käufe mehr als 50 % aller Hauskäufe auf Dollarbasis 2005 repräsentierten. Counties, wo „piggyback-Käufe ein signifikanter Faktor sind, umfassen nun die größten US-Counties von der Bevölkerung und vom Hypothekenmarkt her Kalifornien, Washington, Colorado, Virginia, Arizona, Nevada, Oregon, Illinois, Georgia, Massachusetts, North Carolina, Utah, Florida, Texas und Missouri.

Mit der Geschwindigkeit, mit der sich die Märkte verändern, verschärfen die neuen Hypothekenprodukte das Risiko mit den „piggyback-Krediten. Zum Beispiel: Ein Kreditgeber hat gerade eine Hypothek herausgegeben - 80 % erstrangiges und 23 % zweitrangiges - was insgesamt ein Kredit-Wert-Verhältnis von 103 % ergibt. Das Minimum für eine Kreditwürdigkeit bei diesem Produkt verlangt 620 Punkte. Wie einer der Analysten bemerkt hat, „ohne Vermögen in diesen Häusern anzufangen und keiner wesentlichen Zahlung während der ersten Jahre zu leisten, ergibt das möglicherweise eine sehr lange Hypothekenbindung, (die Kreditgeber, die diese Kredite geschaffen haben) nehmen das Wagnis in Kauf, dass die Hauspreise weiter steigen werden oder ihre Hypothekenschuldner/Kunden, auch für den Fall, dass die Preise stagnieren oder fallen“ weiter ihren Verpflichtungen nachkommen können.

## 2. Negative-Amortization-Kredite

Die Andeutung, wie oben dargestellt, dass die Kreditgeber nicht ihre Abschlussstandards überprüft haben, ist besonders beunruhigend, wenn man das im Licht jüngster Daten für Negative-Amortization-Kredite betrachtet. Sie werden auch oft als Hypotheken mit der Möglichkeit zur Ratenanpassung (Option-ARMs) bezeichnet. Jüngste Daten von S&P zeigen, dass nur 16 % der ARMs-Kreditnehmer eine volle Dokumentation vorlegen und dass über 75 % dieser Kreditnehmer jetzt erste Tilgungs- und Zinsraten nicht bezahlen können. Bear Stearns schätzt, dass der Prozentsatz der ausgefallenen Zahlungen bei 65 % liegt, beide Schätzungen sind signifikant höher als die 20 %, die Bear Stearns im Frühjahr 2004 geschätzt hatte. Bear Stearns bemerkte auch, dass in den jüngsten Monaten mehr als die Hälfte der ARMs-Kreditnehmer mindestens zwei fällige Zahlungen an zwei aufeinanderfolgenden Monaten nicht geleistet hat. Das Unterlassen der Anpassung der Abschlussstandards, der Eigenmittel und der Reserven führt zu einem enormen Anstieg des Risikoprofils bei diesen ARMs-Krediten. Das hat ernste Konsequenzen, wenn die Zinssätze steigen oder die Entwicklung bei den Hauspreisen sich abkühlt. In der Tat hat S&P angemerkt, dass ein möglicher Zahlungsschock, der bei diesen Kreditnehmern eintritt, eine Hauptsorge der Rating-Agenturen darstellt.

## 3. Kreditrisiken

Eins der gewöhnlichen Argumente gegen das wachsende Risiko bei nichtherkömmlichen Hypothekenprodukten ist, dass die Kreditnehmer diese Risiken verstehen und gut ausgestattet sind, um sie aufzufangen. Dies mag zutreffen haben, solange die nichtherkömmlichen Hypotheken reichen Käufern als ein Instrument des Cashmanagement vorbehalten waren. Jedoch ist das schon nicht mehr der Fall, seitdem diese Hypotheken auch Ersterwerbenden von Eigenheimen und unerfahrenen Kreditnehmern angeboten werden. Die Kreditanalysten sind zunehmend besorgt über diesen Trend und haben kürzlich bemerkt, „dieser Trend hat eine Konsumentenklasse geschaffen, die mit 700 und mehr FICOs ausgestattet sind, denen zunehmend

eine Reihe von innovativen (und unerprobten) Kreditprodukten angeboten werden“. Darüber hinaus werden, wie Standard and Poors angemerkt hat, diese variablen Hypotheken nun auch einem neuen Bereich von Kreditnehmern zugänglich gemacht, nämlich solchen mit einem niedrigen FICOs und mit ungenügender Dokumentation. Auf diese Weise sollen höhere Hauspreise dadurch erschwinglich gemacht werden, dass man den Kreditnehmern erlaubt, sich für höhere Kreditbeträge zu qualifizieren.

Das Kreditrisiko wird weiter durch das sehr hohe Kredit-Wert-Verhältnis verstärkt, das mit diesen nichttraditionellen Hypothekenprodukten verbunden ist. Das eigene Vermögen des Kreditnehmers für den Kauf eines Eigenheimes war lange Zeit die bewährte Schlüsselgröße für die Bestimmung des Hypothekenrisikos. Mit Vermögen können die Kreditnehmer persönlichen oder makroökonomischen Schocks widerstehen. Selbst wenn sie gezwungen sind, das Haus zu verkaufen, kann die Hypothek trotzdem voll zurückgezahlt werden. Ohne Vermögen müssten die Kreditnehmer Geld aufbringen, das sie nicht haben, wenn es sie es benötigen. Sie verschlechtern dann die Marktprobleme und erzeugen möglicherweise eine Abwärtsspirale bei den Häuserpreisen. Dies führt zu weiteren Hypothekenausfällen und zu noch mehr Zwangsvollstreckungen.

Einige meinten, dass die Banken nicht im Risiko stünden, da die nichtherkömmlichen Hypotheken weitestgehend verbrieft werden. Wie die Daten der Federal Reserve, die oben zitiert worden sind, klar machen, ist das für viele Banken nicht der Fall. Jedoch selbst wenn diese Kredite verbrieft sind, bleiben ernsthafte Risiken für die Einzelinstitute und das Finanzsystem im Ganzen. Eine Übersicht des Ausschusses der Industrie, der Counterparty Risk Management Policy Group gibt einen vertieften und sorgenvollen Einblick in den Hochrisikobereich des Hypothekenverbriefungsmarktes. Sie lautet:

„Ein signifikanter Anstieg des Zinssatzes oder eine Verschlechterung der ökonomischen Bedingungen könnten Druck auf die Kreditnehmer und den Hypothekenmarkt im Allgemeinen ausüben. Bei der Zunahme von nichttraditionellen Hypotheken und den Schwierigkeiten Zinsänderungsrisiken abzusichern, kann sich dieser Druck für die Marktteilnehmer einschließlich der GSE verstärken.“ Die Policy-Group weist auf den Mangel an qualifizierten Kreditanalysten hin und dass die Kreditrisikoeinschätzung nicht unabhängig von Geschäftsentscheidungen getroffen wird.

Szenarien steigender Zinssätze unterwerfen viele Kreditnehmer von nichttraditionellen Hypothekenprodukten einem außerordentlichen Zahlungsschock, da ihre Hypothekenzahlungen auf einem höheren Niveau ansetzen. Da viele dieser Kreditnehmer bereits jetzt Zahlungen leisten müssen, die sie sich kaum leisten können, werden sie aufgrund höherer Zahlungsverpflichtungen nicht mehr Eigentümer ihrer Häuser bleiben können. Die Schwemme dieser Häuser, die



dann in kurzer Zeit auf den Immobilienmarkt kommt, wird eine enorme Abwärtsspirale der Häuserpreise in einer kurzen Zeitspanne in Gang setzen. Bei allen Kreditnehmern wird dadurch Vermögen vernichtet und die Ausfälle werden verstärkt.

Solche zukünftigen Ereignisse erhöhen nicht nur das Kreditrisiko, sondern auch das operationelle Risiko und das Reputationsrisiko für die Kreditgeber, die solche nichttraditionellen Kredite halten. Ohne die angemessene Offenlegung der Verhältnisse der Kreditnehmer und mit der unkomplizierten Zusage komplexer Kredite bergen sie ein erhebliches Potenzial für Zahlungsstörungen in sich. Die unerfahrenen Kreditnehmer haben kein angemessenes Verständnis für das reale Risiko. Das kann zukünftig zu teuren Rechtsstreitigkeiten führen.

Rating-Agenturen nehmen verstörende Verbriefungstrends wahr. „Leute, die sich strecken, um Häuser zu kaufen, haben variable erstrangige ARMS. Die zweitrangige Hypothek ist „ein HELOC“. Dies gibt Anlass zu größter Sorge“, sagt S. G., einem Direktor bei Fitch Ratings, einer Gruppe, die sich mit der RMBS-gesicherten Hypothek befasst. „Wir sehen oft Bestände mit variablen Hypotheken verbunden mit einem 40 %igen Anteil an piggyback-Krediten.“

Zuletzt beziehen sich Argumente gegen das hohe Kreditrisiko in nichtherkömmlichen Produkten oft auf die gegenwärtige Ausfallrate von Hypotheken und die Anzahl der Zwangsvollstreckungen. Jedoch, wie oben dargestellt, hat sich das (Hypotheken-)Risikobild sehr schnell verändert. Es steigt sprunghaft an, für z. B. die „piggyback“-Hypotheken mit einem sehr hohen Kredit-Wert-Verhältnis.

#### 4. Risikokonzentration

Ein aktueller Lehman-Brothers-Report, der sich auf der Übersicht des OCC stützt, hat aufgrund hoher Volumina eine Konzentration von Risiken bei einigen der sehr großen Banken im Wohnhaushypothekenbereich festgestellt. Während Hypotheken im Durchschnitt 20 % der gesamten Kredite bei allen Banken ausmachen, haben einige Banken ein signifikant höheres Volumen, einschließlich Wells Fargo mit 33 % und der Bank von Amerika mit 35 %. Es ist natürlich nicht bekannt, wie viele dieser Positionen Hochrisikohypotheken sind. Die Federal Reserve hat herausgefunden, dass einige Institutionen bemerkenswerte Aktivitäten für Verbriefungen vornehmen. Die Verbriefung durch einige Kreditgeber jedoch weist auf ihre eigene Besorgnis hinsichtlich der hohen Risiken bei nichtherkömmlichen Hypotheken hin. In der Tat hat einer der Analysten einer Bank, zum Volumen ausgeführt „es gibt einen Grund, warum die drei größten Banken - 40 % der Nuklearhypotheken (Option ARMs), das sind 75 % ihrer Produkte trotz des hohen Gewinns verkaufen. Sie riechen das Risiko. Die Frage bleibt, welche Kreditgeber das Risiko noch nicht erkannt haben. Das werden diejenigen sein, die noch engagiert sind, wenn es zu spät ist.“

## II. Vorschläge für eine wirksame und vorsichtige Regulierung

Gemäß der Analyse, wie oben dargestellt, glaubt MICA, dass die folgenden Grundsätze für eine wirksame und vorsichtige Verfahrensweise bei erststelligen Sicherungsrechten beachtet werden sollten. Wir wollen, dass diese Anleitung möglichst schnell und vollständig in die Geschäftspraxis eingeht. Ein ernstes Problem ergibt sich aus der Berichterstattung, wie die im Mai erstellte Anleitung für das zweitrangige Sicherungsrecht gezeigt hat. Deshalb hat MICA vorgeschlagen, Prüfungen vorzunehmen, wenn die Übernahme in die Geschäfts- oder Institutspraxis nicht erfolgt.

### *A Übergreifendes Risikomanagement*

#### 1. Definition

Wir schlagen vor, gemäß folgender Kriterien die erstrangigen Sicherungsrechte zu bestimmen, die der Anleitung unterfallen:

- Strukturen, die für die Kreditnehmer zu unerwarteten Zahlungsverpflichtungen führen, die sich aus einer Veränderung des Zinssatzes oder dem Rückgang der Hauspreise ergeben.
- erstrangige Sicherungsrechte, die Teil von Schuldverschreibungen aus Wohnungsbauhypotheken sind (einschließlich gezeichneter und nichtgezeichneter zweitrangiger Sicherungsrechte mit einem Kredit-Wert-Verhältnis von über 85 %).
- Komplexe Produkte, die Kreditnehmern angeboten werden, die über keine finanziellen Rücklagen verfügen, um steigende Zahlungen und unerwartete finanzielle Bedürfnisse abfangen zu können, oder denen das Verständnis für Hypotheken und ihre Risiken fehlt.
- Produkte, die von Dritten verkauft werden, wobei Anreize den Kreditnehmer dazu verleiten mögen, sich auf ein riskantes oder unangemessenes erstrangiges Sicherungsrecht einzulassen.

#### 2. Politik und Verfahrensweisen des Vorstandes und der Managementebene

Genauso wie bei allen anderen Geschäftspraktiken denken wir, das es bedeutsam ist, dass die Anleitung zum erstrangigen Sicherungsrecht sicherstellt, dass der „tone at the top“ (Ton an der Spitze eines Unternehmens) korrekt ist. Dem Vorstand und dem Management muss bewusst sein, welches Risiko übernommen wird. Es muss für die Effektivität des Managements und die Verringerung (der Risiken) gesorgt werden. Deshalb schlagen wir vor, dass die Anleitung dazu genutzt wird, dass sich der Vorstand und das Management über den Unterschied zwischen den riskanten erstrangigen Sicherungsrechts-Produkten und den institutionellen traditionellen Krediten klar werden. Der Vorstand sollte Risikogrenzen, einschließlich des Pro-

zentsatzes des Tier1-Kapitals, der für risikobehaftete erstrangige Pfandrechte benötigt wird, setzen. Er sollte sicherstellen, dass alle Risiken, die mit diesen Produkten verbunden sind, einschließlich des Rechts- und des Imagerisikos erkannt und durch ein unabhängiges Risikomanagement begutachtet werden. Dessen Personal sollte getrennt von den übrigen Entscheidungseinheiten handeln. Es sollte so vergütet werden, dass die Höhe der Vergütung nicht vom Volumen der erstrangigen Sicherungsrechte, deren Rentabilität oder ähnlichen Faktoren abhängig ist. Unabhängiges Risikomanagementpersonal sollte Maßnahmen der Risikoverringering begutachten und sicherstellen, dass die anfänglich abgegebenen Zusagen während der Laufzeit der Hypothek und der Dauer der Marketingperiode eingehalten werden. Das leitende Management sollte das Risiko die ganze Zeit überwachen, um sicherzustellen, dass die anfänglichen Parameter ausreichen, das Risiko messen zu können und die notwendigen Eigenmittel vorgehalten werden. Auf diese Weise soll das Risikoprofil mit der Strategie des Vorstandes in Einklang gebracht werden. Interne und externe Überprüfungen sollten sicherstellen, dass die Strategie und die Maßnahmen angemessen im richtigen Verhältnis zum Risikoprofil der Einrichtung stehen. Es sollte Kontrollen dafür geben, ob die Eigenmittel und die Reserven den Anforderungen, falls nötig, angepasst werden.

### 3. Spezifische Risiken

Im Hinblick auf die Ansammlung von Risiken, die durch die „exotischen“ erstrangigen Sicherungsrechte bestehen, empfiehlt MICA Folgendes:

- Regulatoren legen den angemessenen Prozentsatz dieser Sicherungsrechte „im Verhältnis“ zum Tier1-Kapital fest. Einrichtungen mit einem Volumen, das über diesem Vorsichtslimit liegt, sollten solche Kredite abbauen oder versuchen, im Zeitpunkt des Eingehens solcher Kredite oder später eine bewährte Form der Risikoabfederung für Hypothekenkredite vorgenommen wird.
- Erstrangige Sicherungsrechte, die Teil strukturierter Hypotheken sind, sollten zu den Hypotheken mit einem hohen Kredit-Wert-Verhältnis hinzugerechnet werden. Sie müssen unter 100 % des Tier1-Kapital liegen. Die Berechnung sollte nicht nur die Gesamtkredite umfassen, sondern auch jegliche mit Hypotheken gesicherte Wertpapiere risikobehafteter Erstrangiger. Limits für mit hypothekengesicherten Wertpapieren sollten aufgrund des Zinsrisikos, das mit solchen Produkten verbunden ist, unabhängig davon, ob die Bonität hoch geratet oder ob das Finanzunternehmen ein vom Staat gestütztes Unternehmen ist, angewendet werden.
- Die Liquiditätspläne, die mit einem risikvollen erstrangigen Bestand verbunden sind, müssen einen Eventualplan für Störungen oder Ausfall des Sekundärverkaufmarktes enthalten. MICA hat auch festgestellt, dass in der Vergangenheit der GSE-Unternehmen von erstrangigen Sicherungsrechten verbunden mit einem Kredit-Wert-Verhältnis des zweitrangigen

Sicherungsrechts verbunden waren, einen Verstoß gegen ausdrückliche Vorgaben in den Geschäftsbedingungen von FannieMAE und Freddy Mac darstellten, und

- die Kreditgeber sollten sicherstellen, dass das Rechtsrisiko und das Imagerisiko, das mit diesen hochriskanten erstrangigen Sicherungsrecht verbunden ist, durch von den operativen Einheiten unabhängige Analysen der Risikomanager erfasst werden. Die Offenlegung der wirtschaftlichen Verhältnisse der Kreditnehmer sollte sicherstellen, dass sich die potentiellen Kreditnehmer des Risikos voll bewusst werden, das mit diesem nichttraditionellen erstrangigen Sicherungsrecht verbunden ist. Die Banken und Sparkasseninstitutionen sollten Kontrollen einführen, um sicherzustellen, dass Dritte z. B. Hypothekenhändler alle wichtigen Dokumentationen bereitstellen, damit solche Hypotheken nur geeigneten Kreditnehmern angeboten werden.
- Im Hinblick auf den letzteren Punkt würden wir gern die Aufmerksamkeit der Agenturen auf die Empfehlung der Counter Party Riskmanagement Policy Group lenken, angemessene Standards für den Umgang mit den einzelnen Finanzprodukten zu schaffen. Aufgrund der Komplexität dieser Produkte und ihrer schwerwiegenden Risiken sollten die angemessenen Standards aus der Arbeitsanleitung sorgfältig beachtet werden.

### *B Eigenmittel und Reserven*

Schließlich dringt MICA darauf, dass die Dienststellen dafür sorgen, dass angemessenes Eigenkapital und Vorsorge im Verhältnis zu den hochriskanten erstrangigen Sicherungsrechten bereitgehalten werden.

Wir bleiben besorgt, dass mangels Basel II die Kreditgeber gefährliche Gewinne aus den Arbitragemöglichkeiten des Eigenkapitals gezogen haben. Eine der Möglichkeiten ist die Fähigkeit Hochrisikohypotheken im Portfolio zu halten und trotzdem den „current leverage“ (Verschuldungsgrad) und die Standards für das Risikokapital einzuhalten. Das höchst vorzuhaltende Risikokapital für Hypotheken beträgt 8 %. Viele der erstrangigen Sicherungsrechte mit Hochrisikocharakter beanspruchen 4 % des Risikokapitals, wenn ihr Beleihungswertverhältnis unter 90 % liegt, obwohl andere hohe Risikofaktoren gegeben sind. Basel II würde diese Probleme im beträchtlichen Umfang korrigieren. Da sich die Einführung verzögert, fühlen sich die Institutionen ermutigt ihre Riesen-Portfolios, wie oben dargestellt, weiter auszubauen.

Die Anleitung zu den zweitrangigen Sicherungsrechten verlangte ein höheres Risikokapital für die Hochrisikostrukturen. MICA bittet die Geschäftsstellen, eine entsprechende Ausstattung auch in der Anleitung zu den erstrangigen Sicherungsrechten vorzunehmen. In Übereinstimmung mit den Basel-II-Standards sollte das Risikokapital für Hochrisiko behaftete erst-rangige Sicherungsrechte zumindest das Zweifache oder Dreifache des aktuellen Bedarfs an Risikokapital betragen. Keine Minderung in der Risikokapitalvorsorge - wie es für „vorsichti-

ge“ Hypotheken möglich ist - darf es für Hochrisikostrukturen geben. Nur für nicht risikobehaftete Strukturen sollte das Risikokapital in Höhe des Risikokapitals für. Aufgrund des erhöhten Risikos, dass Zahlungsstörungen bei diesen Darlehen eintreten können, sollte die Kreditrisikokomponente innerhalb des Risikokapitals erhöht werden.

Weiterhin schlägt MICA vor, dass die Dienststellen die Kreditgeber anhalten, entsprechende Reserven für das Risikoprofil erstrangigen „exotischen“ Sicherungsrechte vorzusehen. Diese sollten daraufhin kalkuliert werden, dass die hypothekarischen Sicherheiten in diesen Strukturen viel geringer als bei traditionellen Sicherungsrechten sind, da die Kreditnehmer kein Vermögen besitzen.

### **III. Schluss/Zusammenfassung**

Wie oben diskutiert, glaubt MICA, dass die Dienststellen möglichst schnell eine gut handhabbare Anleitung herausbringen sollten, die einen klugen Umgang mit risikoreichen erstrangigen Sicherungsrechten vorsieht. Sie sollten sicherstellen, dass diese Standards in die zukünftige Anwendung eingehen. Gern geben wir Ihnen weitere Informationen zu den zitierten Studien und zu unseren speziellen Empfehlungen.

Hochachtungsvoll S. C. Hutchinson