

CLEANSTATE

Risikoanalyse

der HSH Nordbank AG

zum 31. Dezember 2008

INHALTSVERZEICHNIS

	SEITE
A. EINLEITUNG	4
B. ZUSAMMENFASSENDES ERGEBNIS	6
C. GRUNDLAGEN DER ANALYSE	
I. Die Fair Value-Bewertung von Finanzinstrumenten	11
II. Die Fair Value-Option auf eigene Verbindlichkeiten	15
III. Die Abzinsung von verzinslichen Verbindlichkeiten	17
IV. Fehlerquellen in Abschlüssen nach IFRS	19
V. Die Qualität testierter Abschlüsse nach IFRS	20
D. ANALYSE DES KONZERNABSCHLUSSES	
I. Ertragslage	23
II. Vermögens- und Kapitalstruktur	25
III. Finanzlage	28
E. AUFGLIEDERUNG UND ANALYSE VON AUSGEWÄHLTEN POSTEN DES KONZERNABSCHLUSSES	
I. Aktiva	32
II. Passiva	38
III. Außerbilanzielle Verpflichtungen	41
F. HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN	
I. Nutzung der Informationsrechte	42
II. Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats	42
III. Pflichten des Vorstands	45

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Bonn und Frankfurt
BDO	BDO Deutsche Warentreuhand Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
BilMoG	Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz)
DPR	Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e. V., Berlin
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EZB	Europäische Zentralbank, Frankfurt am Main
HGB	Handelsgesetzbuch
HGrG	Haushaltsgrundsätzegesetz
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board, London
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e. V., Düsseldorf
IFRS	International Financial Reporting Standards
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KPMG	KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Mio.	Million(en)
PwC	PricewaterhouseCoopers Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
SoFFin	Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung
StGB	Strafgesetzbuch

A. EINLEITUNG

Der damalige Präsident der Deutschen Bundesbank *Prof. Dr. Hans Tietmeyer* erklärte am 3. Februar 1996 auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos vor rund 2.000 Spitzenvertretern aus Wirtschaft, Politik und Forschung:

„Ich habe bisweilen den Eindruck, dass sich die meisten Politiker immer noch nicht darüber im Klaren sind, wie sehr sie bereits heute unter der Kontrolle der Finanzmärkte stehen und sogar von diesen beherrscht werden.“

Die Lage der HSH Nordbank hat sowohl den Politikern als auch den Steuerzahlern vor Augen geführt, welche Bedeutung dieser Satz *Tietmeyers* damals hatte und besonders heute noch hat. Auch der Untersuchungsausschuss zur inzwischen verstaatlichten Hypo Real Estate (HRE) brachte ans Licht: gegenüber der Finanzindustrie ist der deutsche Staat schwach, desorganisiert und erpressbar.¹

Prof. Dr. Wolfgang Streeck, Direktor am Max-Planck-Institut für Gesellschaftsforschung in Köln, beschreibt diese räuberische Erpressung wie folgt:

„Diejenigen, deren Profitpoker das Finanzsystem ruiniert hat, konnten sich immer darauf verlassen, dass die Regierungen ihnen zu Hilfe kommen würden. Die Banken, die ihresgleichen nicht mehr trauen und deshalb der Wirtschaft den Geldhahn abdrehen, nehmen damit nicht nur diese, sondern die Bevölkerung insgesamt als Geisel.“

Die Länder Hamburg und Schleswig-Holstein mussten die HSH Nordbank mit drei Milliarden Euro Eigenkapitalzufuhr retten und haben Garantien über weitere zehn Milliarden übernommen. Weil sie keine andere Wahl hatten – behaupten sie. Der SoFFin übernahm zudem weitere Garantien in Höhe von 30 Milliarden Euro. Neben diesen Garantien besteht derzeit noch eine Gewährträgerhaftung der Länder Hamburg und Schleswig-Holstein in Höhe von mehr als 50 Milliarden Euro.

Angesichts dieses Risikopotenzials für Länder, Bund und Steuerzahler ist eine fundamentale Analyse der Risiken der HSH Nordbank dringend notwendig. Die Steuerzahler haben ein Recht zu erfahren, ob die HSH Nordbank über die bislang gewährten Hilfen hinaus noch weitere Haushaltsmittel benötigen wird.

Das soll mit dieser Analyse begonnen werden, welche einzig aus öffentlich zugänglichen Quellen erstellt wurde. Sie basiert auf Unterlagen wie z. B. Geschäftsberichten, Emissionsprospekten und Pressemitteilungen. Aufgrund der fehlenden internen Detailkenntnisse erhebt diese Analyse keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit. Sie soll vielmehr sowohl politischen Entscheidungsträgern als auch den Organen der HSH Nordbank, namentlich Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung, dazu dienen, die dargestellten Überlegungen mit der bei ihnen vorhandenen Detailkenntnis zu ergänzen.

¹ ZEIT Online vom 26.7.2009: Der Banken-Krimi, <http://www.zeit.de/online/2009/31/hre-banken-finanzindustrie>

CLEANSTATE

5

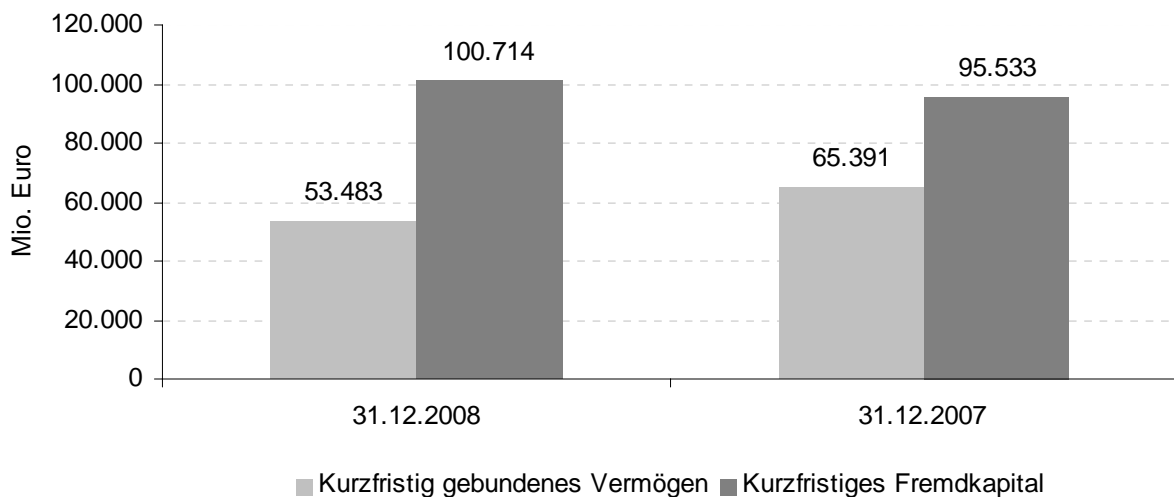
Dadurch soll ein verantwortungsvoller Umgang mit den Risiken der HSH Nordbank sowie den für diese Risiken einstehenden Steuerzahlern, aber auch ein verantwortungsvoller Umgang mit den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern der HSH Nordbank AG ermöglicht werden.

Peine, 11. September 2009

B. ZUSAMMENFASSENDES ERGEBNIS

Die Vorzeichen zu einer möglichen Sanierung der HSH Nordbank stehen nicht gut. Die Bank verfügt über keine breite Basis an Kundeneinlagen, die als kostengünstige Refinanzierungsquelle dienen könnte. Zu den Hauptquellen für die Refinanzierung der Bank gehören der Interbankenmarkt, auf dem deutschen Markt sowie auf den internationalen Märkten begebene Pfandbriefe und Schuldscheindarlehen.

Die Refinanzierungsmöglichkeiten der HSH Nordbank haben sich im Jahr 2008 wesentlich verschlechtert. So musste die HSH eine Verschlechterung des *Working Capital* um 17,1 Milliarden Euro hinnehmen. Die Buchwerte des kurzfristigen Fremdkapitals übersteigen das kurzfristig gebundene Vermögen zum 31. Dezember 2008 insgesamt um 47,2 Milliarden Euro (Vorjahr: 30,1 Milliarden Euro). Der übersteigende Betrag muss trotz ungünstiger Refinanzierungskonditionen refinanziert werden.



Die HSH Nordbank hat sich durch ihre Geschäftspolitik der Vergangenheit in eine Lage begeben, in der sie zwingend darauf angewiesen ist, dass die von ihr getätigten Investitionen in das Credit-Investment-Portfolio sowie die von ihr begebenen Kredite werthaltig und liquidierbar sind. Andernfalls kann die HSH ihre Verbindlichkeiten nur durch Aufnahme neuer Verbindlichkeiten oder durch Zufuhr von Eigenkapital begleichen.

Die ausgewiesenen Buchwerte des Vermögens und der Schulden basieren auf einer Bewertung nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS). Die Besonderheiten in den Bewertungswahlrechten dieser Rechnungslegung (vgl. Abschnitt C.) können dazu führen, dass die ausgewiesenen Vermögenswerte und Schulden einer objektiven Überprüfung nicht standhalten. Die Vermögenswerte könnten tatsächlich wesentlich geringer sein, die Schulden hingegen wesentlich höher.

Ein Vergleich der in der Bilanz ausgewiesenen Buchwerte der Verbindlichkeiten mit den Rückzahlungsbeträgen auf Basis von undiskontierten Cash-flows macht dies besonders deutlich:

	Buchwert	Rückzahlungsbetrag	Übersteigender Betrag
	Mio. Euro	Mio. Euro	Mio. Euro
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	61.391	64.505	3.114
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	52.397	64.045	11.648
Verbriefte Verbindlichkeiten	<u>58.200</u>	<u>64.896</u>	<u>6.696</u>
	<u>171.988</u>	<u>193.446</u>	<u>21.458</u>

Im ungünstigsten Fall muss die HSH Nordbank in den kommenden Jahren 21,4 Milliarden Euro mehr an Verbindlichkeiten zurückzahlen, als in der Bilanz zum 31. Dezember 2008 ausgewiesen ist. Das bereits dargestellte ungünstige Verhältnis von Vermögenswerten zu Verbindlichkeiten würde demnach noch ungünstiger ausfallen.

Die HSH Nordbank kann zur Refinanzierung vom SoFFin garantierte Schuldverschreibungen bis max. 30 Milliarden Euro begeben. Im ersten Halbjahr 2009 wurden bereits 17 Milliarden davon in Anspruch genommen, obwohl die Bank ursprünglich der Ansicht war, mit max. 15 Milliarden Euro auszukommen. Dadurch war es der Bank zwar möglich, kurzfristig fällige Verbindlichkeiten zurückzuzahlen, das Problem der Tilgung ihrer Verbindlichkeiten wurde aber nicht gelöst, sondern lediglich in zukünftige Perioden verschoben.

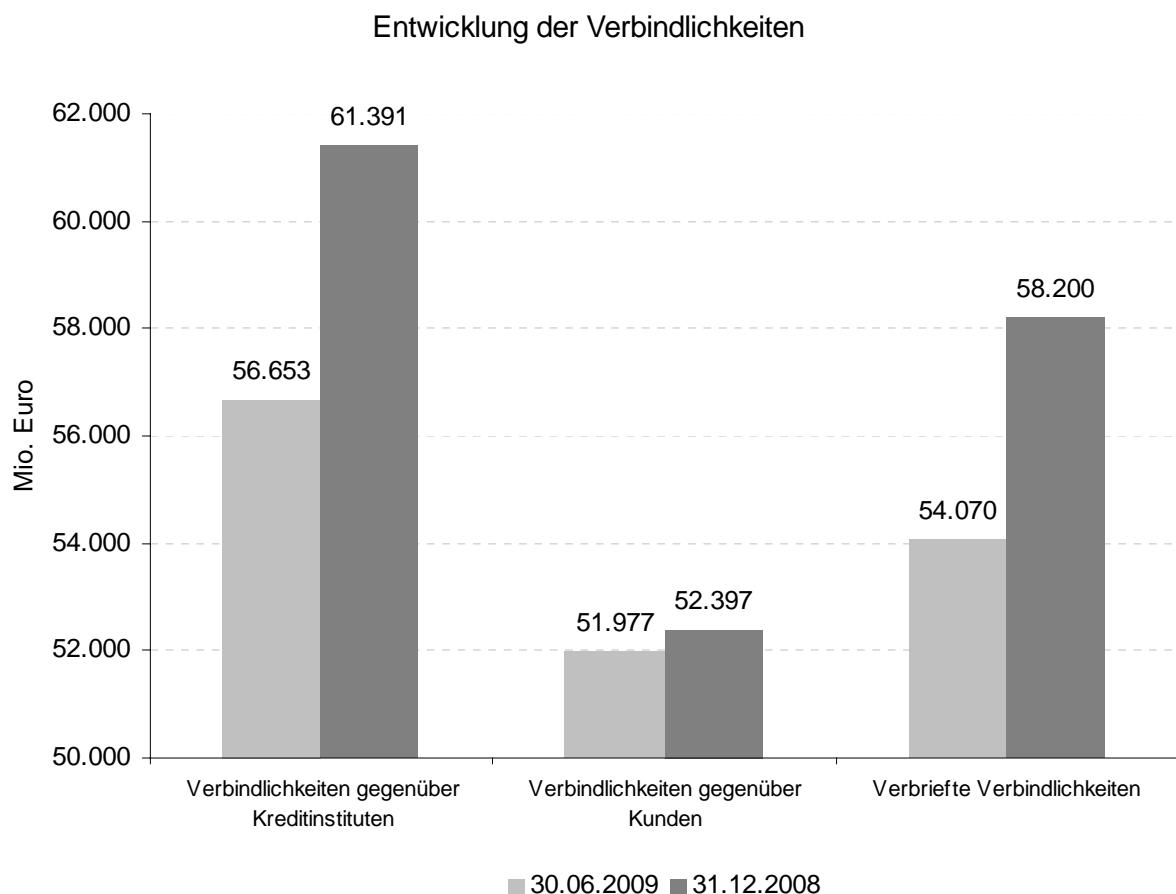
Trotz der Aufnahme neuer Verbindlichkeiten in Höhe von 17 Milliarden Euro, welche in der Bilanz unter den verbrieften Verbindlichkeiten ausgewiesen werden, konnte die HSH Nordbank auf den ersten Blick ihre Verbindlichkeiten im ersten Halbjahr von 172 Milliarden Euro auf 162,7 Milliarden Euro um insgesamt 9,3 Milliarden Euro verringern.

Unter der Prämisse, dass alle Mittelzuflüsse des ersten Halbjahres 2009 zur Tilgung kurzfristig fälliger Verbindlichkeiten eingesetzt worden sind, würde eine vereinfachte Kapitalflussrechnung wie folgt aussehen:

	<u>Mio. Euro</u>
Zahlungsmittelbestand zum 1. Januar 2009	1.419
Mittelzufluss aus Eigenkapitalzuführungen	3.000
Mittelzufluss aus der Begebung von Schuldverschreibungen (SoFFin)	17.000
Auszahlungen aus der Tilgung von Verbindlichkeiten	<u>-20.727</u>
Zahlungsmittelbestand zum 30. Juni 2009	<u>692</u>

Demnach stünden einer Neuaufnahme von Verbindlichkeiten in Höhe von 17 Milliarden Euro Tilgungen in Höhe von 20,7 Milliarden Euro gegenüber. Die Verbindlichkeiten wären also lediglich um 3,7 Milliarden Euro verringert worden und nicht um 9,3 Milliarden Euro, wie es sich durch einen Bilanzvergleich ergibt. Auch aus dem Geschäftsergebnis des ersten Halbjahres 2009 der HSH lässt sich eine solch hohe Schuldenreduzierung nicht ableiten. Mehr als fünf Milliarden Euro müssen demzufolge rein bilanziell dadurch entstanden sein, dass die HSH neue, langfristige Verbindlichkeiten aufgenommen und zur Tilgung von fälligen Verbindlichkeiten eingesetzt hat. Aus den neuen, langfristigen Verbindlichkeiten hingegen ergibt sich durch die nach IFRS mögliche Abzinsung eine größere Differenz zwischen dem in der Bilanz ausgewiesenen Barwert und dem tatsächlichen Rückzahlungsbetrag (vgl. Abschnitt C.III.).

Die bilanzielle Reduzierung der Verbindlichkeiten zum 30. Juni 2009 resultiert daher aus einer nach internationalen Rechnungslegungsstandards möglichen Unterbewertung der Verbindlichkeiten.



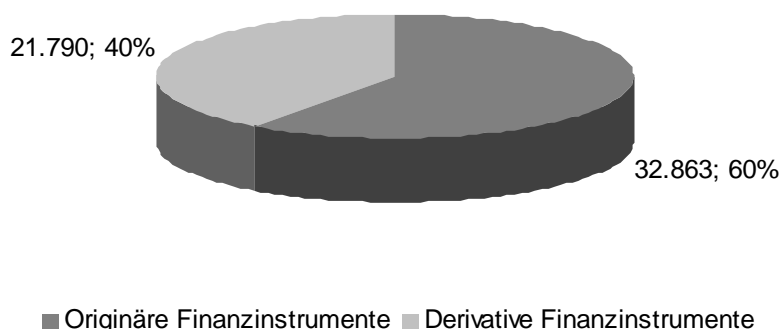
Durch Aufnahme neuer Verbindlichkeiten zur Tilgung fälliger Verbindlichkeiten werden die strukturellen Probleme der HSH dauerhaft nicht gelöst werden können. Auch die Schaffung einer sog. Abbaubank, in welche die nicht werthaltigen Vermögenspositionen der Bank ausgelagert werden sollen, wird ein grundlegendes Problem der HSH nicht lösen können: die Bank wird ihre Verbindlichkeiten vollständig zurückzahlen müssen.

Im Kerngeschäftsfeld „Schiffsfinanzierungen“, in dem die HSH Nordbank mit rund 33 Milliarden Euro engagiert ist, drohen erhebliche Zahlungsrückstände durch Stundungen, im schlimmsten Fall sogar vollständige Zahlungsausfälle. Im Geschäftsjahr 2009 hat die HSH, der weltweit größte Schiffsfinanzierer, für diesen Bereich eine Risikovorsorge von lediglich 0,9 Prozent (ca. 300 Millionen Euro) vorgesehen, obwohl bereits am Gesamtschiffmarkt bereits heute zwölf Prozent aller Schiffe ohne Beschäftigung sind und bei neuen Charterverträgen nur noch rund 20 Prozent der Charterraten erzielt werden können, die noch Anfang 2008 marktüblich waren.

Im Credit-Investment-Portfolio der HSH Nordbank, welches ein Volumen von rund 20 Milliarden Euro hat, sind zum 31. Dezember 2008 stille Lasten in Höhe von 1,8 Milliarden Euro enthalten. Weitere Lasten könnten hinzukommen, wenn die Märkte sich nicht wieder erholen.

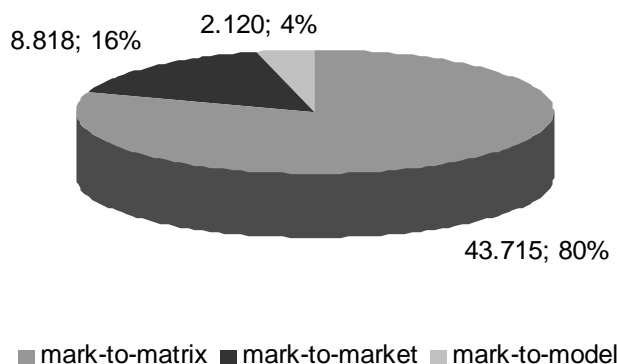
Die von der HSH Nordbank zum 31. Dezember 2008 gehaltenen Finanzinstrumente, die mit dem Fair Value bewertet werden, haben einen Gesamtbuchwert in Höhe von 54,7 Milliarden Euro und setzen sich wie folgt zusammen:

Arten der Finanzinstrumente zum 31.12.2008
(Werte in Mio. Euro)



Die Bewertungsmethoden dieser Finanzinstrumente unterscheiden sich wie folgt:

Bewertungsmethoden der Finanzinstrumente zum 31.12.2008
(Werte in Mio. Euro)



Nur 8,8 Milliarden Euro der ausgewiesenen Finanzinstrumente werden auf einem aktiven Markt gehandelt und verfügen über einen realen Wert (mark-to-market). 43,7 Milliarden Euro der ausgewiesenen Finanzinstrumente werden durch den Vergleich mit ähnlichen Produkten bewertet (mark-to-matrix). 2,1 Milliarden Euro der ausgewiesenen Finanzinstrumente werden durch finanzmathematische Methoden ermittelt und bewertet (mark-to-model).

Finanzinstrumente in Höhe von 45,8 Milliarden Euro werden nicht mehr auf einem aktiven Markt gehandelt und beruhen auf subjektiven Annahmen des Vorstands der HSH Nordbank. Aus dieser Position resultieren erhebliche Verlustrisiken durch zukünftig erforderliche Wertberichtigungen. Sollten diese Finanzinstrumente über einen längeren Zeitraum nicht mehr handelbar sein, wird die HSH Nordbank ihren Verbindlichkeiten in korrespondierender Höhe nur durch Neuverschuldung oder Zufuhr von Eigenkapital nachkommen können.

Im ersten Halbjahr 2009 hat die HSH Nordbank 6,8 Milliarden Euro aus dem Bereich der Handelsaktiva in den Bereich der langfristigen Forderungen umgegliedert. Dies resultiert ebenfalls daraus, dass ursprünglich handelbare Finanzinstrumente nicht mehr handelbar sind. Die HSH musste also erneut eine Verschlechterung des kurzfristig gebundenen Vermögens in Kauf nehmen. Die nötigen Finanzmittel zur Tilgung ihrer Verbindlichkeiten wird die Bank daher in korrespondierender Höhe erneut über die Aufnahme neuer Verbindlichkeiten oder durch eine erneute Erhöhung des Eigenkapitals beschaffen müssen.

Die HSH Nordbank hatte zum 31. Dezember 2008 verbindliche Kreditzusagen in Höhe von 22,8 Milliarden Euro gegeben, welche ebenfalls refinanziert werden müssen.

Die Barreserve zum 31. Dezember 2008 betrug 1,4 Milliarden Euro. Zum 30. Juni 2009 betrug diese trotz der Zuführung von 3 Milliarden Euro frischem Eigenkapital nur noch 692 Millionen Euro.

Die Reduzierung und Fokussierung auf ihre Kerngeschäftsfelder lässt keine Erträge erwarten, welche die potenziellen Risiken kompensieren könnten.

Angesichts der mangelnden Objektivität einer Bilanz nach internationalen Rechnungslegungsstandards sollten die Aufsichtsräte bzw. die Länder Hamburg und Schleswig-Holstein über ihren Einfluss dafür sorgen, dass die HSH Nordbank einen Jahres- und Konzernabschluss auf den 31. Dezember 2008 nach den Vorschriften des HGB aufstellt. Um sich einen objektiven Blick über die Sanierungsfähigkeit der Bank zu verschaffen, ist es erforderlich, eine konservative Bilanzierung unter Anwendung des Niederstwertprinzips für die Vermögenswerte sowie eine Bewertung der Verbindlichkeiten mit ihren vollständigen Rückzahlungsbeträgen vorzunehmen.

Aus den bislang veröffentlichten Abschlüssen nach IFRS ist es selbst für Rechnungslegungsexperten schwierig, sich ein objektives Bild über die Lage der HSH Nordbank zu verschaffen. Sogar der Chairman des IASB hält insbesondere den internationalen Rechnungslegungsstandard zur Bewertung von Finanzinstrumenten für nahezu unverständlich. Unter diesen Umständen ist weder von den Aufsichtsräten der HSH Nordbank noch von den politischen Entscheidungsträgern zu erwarten, dass sie die vom Vorstand der HSH aufbereiteten Zahlen verstehen und die bestmöglichen Entscheidungen für die Bank und die Anteilseigner treffen können.

C. GRUNDLAGEN DER ANALYSE

Die Risikoanalyse der HSH Nordbank kann im vorliegenden Fall nur anhand der veröffentlichten Daten erfolgen. Da die veröffentlichten Daten der HSH Nordbank nach den Regeln internationaler Rechnungslegungsstandards erfolgen, ist zunächst eine kurze Einführung in die Besonderheiten dieser Rechnungslegung erforderlich.

I. Die Fair Value-Bewertung von Finanzinstrumenten

Die Aussagekraft von Abschlüssen nach IFRS/IAS bzw. deren angebliche Überlegenheit gegenüber dem in Deutschland bewährten HGB mit seinem Vorsichtsprinzip ist in der Fachwelt seit vielen Jahren umstritten. Der Hauptzweck der IFRS-Rechnungslegung besteht darin, entscheidungsrelevante Informationen zu vermitteln (*decision usefulness*²). Ein Investor soll anhand der Rechnungslegung soviel Kenntnisse über das Unternehmen erhalten, als er benötigt, um eine rationale Investitionsentscheidung zu treffen. Der *shareholder value approach* ist primärer, wenn nicht gar einziger Zweck der Bilanzierung nach IFRS. Anhänger der IFRS sind vor allem die internationalen Investmentbanker. Für ihre Anlageentscheidungen benötigen sie viel an Zeitwerten vom Markt, *Fair Value*, der in der Rechnungslegung abgebildet werden soll. Am Fair Value machte sich zuletzt jedoch unter deutschen Experten Kritik breit.³ So sind einige Experten der Überzeugung, dass die Finanzmarktkrise durch das Fair Value-Prinzip massiv verstärkt worden ist und es mit der „alten“ deutschen HGB-Rechnungslegung diese Krise nie gegeben hätte.⁴ Bei einem Auftaktkongress in Saarbrücken waren über 800 Experten der Rechnungslegung von einer Initiative gegen den Fair Value überzeugt und verfolgten damit das Ziel, dass das Fair Value-Prinzip keinen Einzug in die deutsche Rechnungslegung hält. Sie vertreten folgende Ansicht:⁵

Wer die Fair Value-Konzeption bejaht,

- 1. verzichtet auf tragende Säulen eines bewährten deutschen Bilanzrechts,*
- 2. nimmt einen vagen und interpretationsbedürftigen Oberbegriff in Kauf,*
- 3. widerspricht den Objektivierungserfordernissen der Rechnungslegung und beschreitet den Weg einer Entobjektivierung der Bilanz,*
- 4. muss wissen, dass die Bilanzierung und Prüfung aufwendiger und schwieriger wird,*
- 5. nimmt Abschied von einem bewährten pagatorischen Gewinnbegriff und definiert den Gewinn als Eigenkapitalmehrung,*
- 6. eröffnet ein weitaus höheres bilanzpolitisches Gestaltungspotenzial,*
- 7. erschwert die Bilanzanalyse,*
- 8. beeinträchtigt die Informationsversorgung der Bankenaufsichtsinstanzen,*
- 9. nimmt einen volatilen Gewinn- und Eigenkapitalausweis in Kauf, der eine Krise intensivieren und beschleunigen kann,*
- 10. sollte wissen, dass das IASB selbst und auch die EU-Kommission diese scheinbar überlegene Bewertungskonzeption zu einer konjunkturabhängigen Bewertungsidee degradiert hat.*

² ADS International 2002 (Stand: 12/2005), Abschn. 1, Rdn. 39 ff.

³ Niehus, DB 18/2009, S. I, Farewell to Fair Value – Zurück zum Unternehmensinteresse

⁴ So äußerte sich Prof. Karlheinz Küting, Direktor des Instituts für Wirtschaftsprüfung an der Universität Saarbrücken, anlässlich einer Pressekonferenz im Dezember 2008; wegen des Gefahren- und Krisenpotenzials des Fair-Value-Prinzips gründete Küting „Die Saarbrücker Initiative gegen den Fair Value“

⁵ Bieg/Bofinger/Küting/Kußmaul/Waschbusch/Weber, DB 2008, S. 2549-2552

In einer Kurzstudie weisen Analysten auf nicht zu erklärende Differenzen in den IFRS-Abschlüssen der DAX-Konzerne hin. Im Bilanzjahr 2008 haben die DAX-Unternehmen insgesamt einen Eigenkapitalverlust von 47 Milliarden Euro ausweisen müssen, obwohl sie in Summe Gewinne von 28,7 Milliarden Euro verbuchten. Bei E.ON und Allianz sank das Eigenkapital um jeweils mehr als 14 Milliarden Euro, wobei E.ON sogar noch einen Gewinn von 1,22 Milliarden Euro auswies. Dividenden und Aktienrückkäufe können nach Ansicht der Analysten diese Differenzen nicht erklären.⁶ Nach dem deutschen HGB ist ein solches Phänomen nicht möglich. Wird in der Gewinn- und Verlustrechnung ein Gewinn ausgewiesen, mehrt dieser auch das Eigenkapital. Die Gewinn- und Verlustrechnung eines Abschlusses nach IFRS ist demnach kein geeigneter Indikator, zumindest nicht für sich alleinstehend, der eine verlässliche Aussage über den Erfolg eines Unternehmens ermöglicht.

Die Bewertungskonzeption des Fair Value hat in der gegenwärtigen Krise nicht dazu geführt, dass Finanzinstrumente in den Bankbilanzen auch dann immer zum Marktwert (Fair Value) bewertet werden, wenn dieser unter den Anschaffungskosten liegt. Mit Einsetzen der Krise forderten insbesondere die starken Lobbygruppen der Banken, Änderungen an der Fair Value-Bewertung vorzunehmen. Die (niedrigeren) Marktwerte sollten keine geeigneten Indikatoren mehr sein, da diese nicht auf *aktiven Märkten* gebildet wurden (*mark-to-market*). Die Ermittlung des Zeitwerts sollte stattdessen mittels anerkannter Bewertungstechniken und -modelle erfolgen (*mark-to-matrix* bzw. *mark-to-model*). Das privatrechtlich organisierte IASB, bestehend aus 13 Personen, verabschiedete im Oktober 2008 in einer Nacht- und Nebelaktion grundlegende Änderungen in der Anwendung der Fair Value-Bewertung von Finanzinstrumenten. Solche Änderungen werden üblicherweise zunächst als Entwurf einem Fachpublikum über mehrere Monate zur Diskussion zur Verfügung gestellt, bevor sie endgültig verabschiedet werden. Im vorliegenden Fall wurde darauf verzichtet und die EU-Kommission hat diese grundlegende Änderung mit einer bislang nicht gekannten Geschwindigkeit innerhalb von nur 48 Stunden übernommen. Damit wurde sie EU-weit zu geltendem Recht.⁷ Berücksichtigt man, dass die jeweiligen Rechnungslegungsstandards zu ihrer Übernahme in EU-Recht den Kriterien der Entscheidungsrelevanz, Zuverlässigkeit, Vergleichbarkeit und Verständlichkeit genügen müssen⁸, ist streitig, ob die Umsetzung in europäisches Recht hätte geschehen dürfen. Für den führenden Bilanzexperten *Prof. Dr. Karlheinz Küting* ist dieses „*konjunktur- und krisenabhängige Bewertungswahlrecht ... nicht nur systemwidrig, sondern stellt gleichsam eine Bankrotterklärung dieser Bewertungskonzeption dar.*“⁹

Für die Abgrenzung eines aktiven Markts von einem nicht-aktiven Markt gibt es keine klare Trennungslinie. Die Beurteilung einzelner Definitionskriterien erfordert Ermessensentscheidungen des Bilanzierenden.¹⁰ An den Nachweis eines nicht-aktiven Marktes sind jedoch prinzipiell strenge Anforderungen zu stellen, die auch eine entsprechende Dokumentation umfassen.¹¹ Im Oktober 2008 hat das IASB Indikatoren für das Vorliegen eines nicht-aktiven Marktes veröffentlicht:

⁶ *Otte/Rühl/Gieschen*, DAX-Unternehmen mit bedenklichem Eigenkapitalverlust, Zentrum für Value Investing, Köln 2009

⁷ In Deutschland erlangen die IFRS durch § 315a HGB Gesetzeskraft

⁸ Vgl. Art. 3 Abs. 2 der EG-Verordnung Nr. 1606/2002 (IAS-Verordnung)

⁹ *Küting*, BB 48/2008, S. M1, Vom Hoffnungsträger zum Krisenkatalysator

¹⁰ Vgl. *IASB Expert Advisory Panel*, „Measuring and disclosing the fair value of financial instruments in markets that are no longer active“, Oktober 2008, Tz. 17 ff., http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/0E37D59C-1C74-4D61-A984-8FAC61915010/0/IASB_Expert_Advisory_Panel_October_2008.pdf

¹¹ Vgl. *BaFin*, Rundschreiben 5/2007 vom 30.10.2007: Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk, AT 6 Tz. 1 und 2, sowie *IDW-Positionspapier zu Bilanzierungs- und Bewertungsfragen im Zusammenhang mit der Subprime-Krise*, FN-IDW 2008, S. 1-8, hier Abschn. 2.1.

- *signifikanter Rückgang des Handelsvolumens insbesondere im Verhältnis zu historisch gehandelten Volumina,*
- *signifikante Preisschwankungen im Zeitablauf oder zwischen Marktteilnehmern und*
- *keine laufende Verfügbarkeit von Preisen.*¹²

Dass diese Indikatoren angesichts der Finanzmarktkrise vorhanden sind, vermag niemand zu bezweifeln. Zu bemängeln ist diese Entscheidung jedoch insbesondere deshalb, weil ein aktiver Markt immer wieder als eine Art „Schlüsselparameter“¹³ für die vom IASB propagierte allumfassende Fair Value-Bewertung bezeichnet wird.

Im Hinblick auf die sehr umfangreichen Wertpapierportfolios mit teilweise mehreren tausend Wertpapieren haben viele Banken aus Gründen der Wesentlichkeit und der Abwägung von Nutzen und Kosten¹⁴ die Portfolios z. B. nach Charakteristika (Art der Finanzinstrumente, Bonität der Emittenten, (Rest-)Laufzeiten, Währung) in homogene Gruppen (Cluster) eingeteilt.¹⁵ Hierdurch entstehen zwangsläufig weitere Ungenauigkeiten.

Das IASB hat im Mai 2009 einen Standardentwurf zur Bewertung zum beizulegenden Zeitwert (*Fair Value Measurement*) veröffentlicht. Neben der Klärung der Definition des Fair Value enthält der Entwurf zudem Vorschläge zur Verbesserung der Anhangangaben. Für Vermögenswerte, deren Wertansatz nicht auf beobachtbaren Marktdaten basiert (*Level 3 inputs*), sind nach diesem Entwurf insbesondere die folgenden Anhangangaben zu machen:

- *eine Überleitung von den Anschaffungskosten zum ausgewiesenen Buchwert,*
- *die aus diesen Vermögenswerten resultierenden Gewinne oder Verluste der Berichtsperiode und eine Angabe, in welcher Position der Gewinn- und Verlustrechnung sie enthalten sind,*
- *die aus diesen Vermögenswerten resultierenden Gewinne oder Verluste der Berichtsperiode, die nicht im Jahresüberschuss oder Jahresfehlbetrag ausgewiesen, sondern über die Eigenkapitalveränderung erfasst wurden (other comprehensive income).*¹⁶

Solche Anhangangaben stellen einen Gewinn an Transparenz dar. Der Abschlussadressat kann sich ungeachtet des breiten Ermessensspielraums des bilanzierenden Unternehmens bei der Ermittlung des Wertansatzes anhand der stillen Reserven bzw. stillen Lasten ein eigenes Urteil über die Werthaltigkeit der ausgewiesenen Vermögenswerte bilden.

Dem Konzernabschluss der HSH Nordbank ist bisher nur die Information zu entnehmen, in welchem Umfang die gehaltenen Finanzinstrumente noch anhand beobachtbarer Marktwerte (*mark-to-market*) in der Bilanz ausgewiesen werden:

¹² Vgl. zu den Indikatoren *IASB Expert Advisory Panel*, a.a.O. (Fn. 10), Tz. 18

¹³ *Bittermann/Gabriel*, VW 2005, S. 264

¹⁴ *IASB Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements*, zur Wesentlichkeit Tz. 29 ff., zu Nutzen und Kosten Tz. 44

¹⁵ *Goldschmidt/Weigel*, WPg 2009, S. 192-204

¹⁶ *IASB ED/2009/5, Fair Value Measurement*, Tz. 56 ff., http://www.iasb.org/NR/rdonlyres/C4096A25-F830-401D-8E2E-9286B194798E/0/EDFairValueMeasurement_website.pdf

	31.12.2008		31.12.2008		31.12.2008	
	Derivative		Originäre		Summe	
	Finanzinstrumente		Finanzinstrumente		Finanzinstrumente	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
mark-to-market	44	0,2	8.774	26,7	8.818	16,1
mark-to-matrix	20.809	95,5	22.906	69,7	43.715	80,0
mark-to-model	937	4,3	1.183	3,6	2.120	3,9
	<u>21.790</u>	<u>100,0</u>	<u>32.863</u>	<u>100,0</u>	<u>54.653</u>	<u>100,0</u>

83,9 Prozent bzw. 45,8 Milliarden Euro der im Konzernabschluss ausgewiesenen Finanzinstrumente werden nicht mehr auf einem aktiven Markt gehandelt. Diese in der Bilanz ausgewiesenen „Vermögen“ entsprechen nur noch einer subjektiven Annahme des Bankvorstands. Es ist festzustellen, dass sogar für darin enthaltene originäre Finanzinstrumente in Höhe von 24 Milliarden Euro kein Markt mehr existiert.

Bei der *mark-to-matrix*-Methode werden vergleichbare Preise eines ähnlichen Produkts als Grundlage für die Bewertung herangezogen. Damit wird jedoch keine Aussage darüber getroffen, ob die von der HSH Nordbank gehaltenen Finanzinstrumente zukünftig wieder an einem Markt gehandelt werden.

Bei der *mark-to-model*-Methode werden die zukünftig zu erwartenden Zahlungsströme eines Finanzinstruments anhand finanzmathematischer Modelle diskontiert. Daraus ergibt sich ein simulierter Barwert, der auf Schätzungen und Annahmen beruht.¹⁷ Auch hier trifft der ausgewiesene Wert keine Aussage darüber, ob die von der HSH Nordbank gehaltenen Finanzinstrumente zukünftig wieder an einem Markt gehandelt werden.

In einem nicht-aktiven Markt ist ein Zeitwert kein Zeitwert mehr im ursprünglichen Sinne. Im Basisprospekt über Standardschuldverschreibungen, Derivative Schuldverschreibungen, SoFFin Garantierte Schuldverschreibungen, Pfandbriefe und Genussscheine vom 14. Mai 2009 führt der Vorstand der HSH Nordbank AG dazu aus:

„Die Anhänge zu den Konzernabschlüssen der Bank enthalten eine Zusammenfassung der relevanten Bilanzierungsgrundsätze. Einige dieser Grundsätze erfordern schwierige, komplexe oder subjektive Beurteilungen vom Management der Bank.“¹⁸

Im Anhang zum Konzernabschluss berichtet der Vorstand der HSH Nordbank:

„Im Konzernabschluss der HSH Nordbank AG sind zulässigerweise Schätzungen und Annahmen zur Bewertung von Vermögenswerten und Schulden eingeflossen. Sämtliche im Rahmen der Bilanzierung und Bewertung nach IFRS notwendigen Schätzungen und Beurtei-

¹⁷ Äußerst kritisch hierzu Hoffmann/Lüdenbach, DStR 2002, S. 875; Sprißler/Hacker, in: Bieg/Heyd (Hrsg.), Fair Value 2005, S. 401 ff.; zu den Grenzen der praktischen Anwendbarkeit solcher Barwertkalküle vgl. insbesondere Kümmel, Grundsätze für die Fair Value-Bewertung mit Barwertkalkülen, 2002, S. 209 ff.

¹⁸ Vgl. Basisprospekt über Standardschuldverschreibungen, Derivative Schuldverschreibungen, SoFFin Garantierte Schuldverschreibungen, Pfandbriefe und Genussscheine begeben unter dem Angebotsprogramm über Schuldverschreibungen, SoFFin Garantierte Schuldverschreibungen, Pfandbriefe und Genussscheine vom 14. Mai 2009, S. 118

lungen erfolgen im Einklang mit dem jeweiligen Standard, werden fortlaufend überprüft und basieren auf historischen Erfahrungen und weiteren Faktoren, einschließlich Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Ereignisse, die unter den gegebenen Umständen vernünftig erscheinen. Insbesondere ist die Bewertung der Risikovorsorge, der Rückstellungen, der Pensionsverpflichtungen und der Goodwills sowie generell die Ermittlung von Fair Values und latenten Steuern von Schätzungsunsicherheiten betroffen.“¹⁹

Dem bilanzierenden Unternehmen steht bei der Wahl der jeweiligen Ausprägungsform des Fair Value ein verdecktes Wahlrecht zur Verfügung. Es existiert dabei ein nicht zu unterschätzendes Potenzial an Ermessensspielräumen.²⁰ Diese zeichnen sich dadurch aus, dass „dem Bilanzierenden eine Bandbreite akzeptabler Wertansätze eröffnet wird, die alle plausibel begründet werden können und auch vom Wirtschaftsprüfer akzeptiert werden müssen.“²¹

Dort wo die Marktbewertung nicht mehr anhand von aktiven Märkten und eindeutig ermittelbaren Fair Values vorgenommen wird, kommt es zu einer Entobjektivierung der Rechnungslegung zugunsten eines subjektiv geprägten (*Management Approach*), zukunftsorientierten Wertansatz.²² Die Leser des Konzernabschlusses müssen sich darauf verlassen, dass der Vorstand der HSH Nordbank die richtigen Schätzungen und Annahmen getroffen hat, welche teilweise auf historischen Erfahrungen beruhen. Ein nicht zu unterschätzender Unsicherheitsfaktor kommt dadurch hinzu, dass für die gegenwärtige Finanz- und Wirtschaftskrise keine historischen Vergleichsmöglichkeiten vorliegen.

II. Die Fair Value-Option auf eigene Verbindlichkeiten

Ein weiterer, gravierender Unterschied im Vergleich der vorsichtigen Rechnungslegung nach dem deutschen HGB und den IFRS wird bei der Bewertung der Verbindlichkeiten ersichtlich. Nach dem vorsichtigen HGB müssen Verbindlichkeiten immer mit ihrem Erfüllungsbetrag (Rückzahlungsbetrag) angesetzt werden. Lediglich bestimmte langfristige und unverzinsliche Verbindlichkeiten werden mit ihrem Barwert angesetzt. Auf der Aktivseite der Bilanz gilt hingegen für entsprechende Positionen des Umlaufvermögens das strenge Niederstwertprinzip. Die Anschaffungskosten bilden die Höchstgrenze für den Bilanzausweis. Ist der Marktwert (Fair Value) geringer, ist immer auf diesen abzuschreiben. Diese Ungleichbehandlung von Forderungen und Verbindlichkeiten kennzeichnet das Imparitätsprinzip, welches eines der Vorsichtsprinzipien des deutschen HGB darstellt.

Die IFRS hingegen verfolgen den Ansatz, möglichst alles zum Zeitwert zu erfassen (*Full Fair Value Accounting*). Eine Imparität zwischen Vermögenspositionen und Verbindlichkeiten ist nicht gewünscht. Um mögliche bewertungsbedingte Inkongruenzen (*accounting mismatches*²³) zu vermeiden, hat das IASB mit der Einführung der Fair Value-Option einen Schritt in Richtung *Full Fair Value Accounting* gemacht.

¹⁹ Vgl. Geschäftsbericht 2008, S. 135

²⁰ Küting/Döge/Pfingsten, KoR 2006, S. 597-612

²¹ Küting in: Küting (Hrsg.), Saarbrücker Handbuch der Betriebswirtschaftlichen Beratung, 3. Aufl. 2004, S. 594; vgl. hierzu auch Sprißler/Hacker, a.a.O (Fn. 17), S. 403

²² Hommel/Hermann, DB 2003, S. 2506; Lüdenbach/Hoffmann, DB 2004, S. 87

²³ Vgl. IAS 39.9(b)(i); die EU-Übersetzung spricht von einer Rechnungslegungsanomalie, die in einer Inkongruenz bei der Bewertung oder beim Ansatz von Finanzinstrumenten besteht

Demzufolge ist eine Verbindlichkeit, wenn sie in einem funktionalen, ökonomischen Zusammenhang zu einer Vermögensposition steht (wenn bspw. eine Bank Verbindlichkeiten eingegangen ist, um einen Kredit auszureichen), ebenfalls mit dem Fair Value zu erfassen.

Kritik an der Fair Value-Option kam bei der Einführung von der EZB im Jahr 2004 unter dem Hinweis auf Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität.²⁴ Ebenso trug der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht Einwendungen vor. Nicht zuletzt diese beiden Institutionen haben dazu beigetragen, dass die Ende 2003 veröffentlichte Version der uneingeschränkten Fair Value-Option vom IASB nochmals überarbeitet werden musste.²⁵ Doch auch die überarbeitete und verabschiedete Version konnte ein paradox erscheinendes Phänomen nicht ausschließen, welches in der gegenwärtigen Finanzmarktkrise zu erheblichen Verständnisproblemen bei Bilanzlesern führt.

Wenn die Bonität einer Bank sinkt, im Extremfall sogar ihre Insolvenz als wahrscheinlich erachtet wird, sinken die Kurse der von ihr begebenen Anleihen. Die Forderung, die der Anleihezeichner in seiner Bilanz hat, wird weniger wert. Die Verfechter des Fair Value-Accounting argumentieren, es sei sachgerecht, dass der Kurs eines Wertpapiers (Anleihe) genauso für den Gläubiger wie auch für den Schuldner sinkt. Die Bank, welche die Anleihen begeben hat, kann ihre Verbindlichkeiten ebenfalls zum Fair Value ansetzen. Die Verbindlichkeiten der Bank werden dadurch geringer. In der Gewinn- und Verlustrechnung wird ein entsprechender Ertrag ausgewiesen, und der Eindruck eines real nicht existenten Anstiegs der Ertragskraft erweckt.²⁶

Die diesen Sachverhalten zugrunde liegende Logik lässt sich allenfalls in der makroökonomischen Theorie begreifen. Auf Basis der Einzelbewertung einer Bank ist es irrelevant, ob ein Anleihegläubiger eine Wertberichtigung auf seine entsprechende Forderung vorzunehmen hat, weil die Bonität des Anleiheemittenten gesunken ist. Die Investmentbank Lehman Brothers verbuchte noch wenige Tage vor dem Kollaps im September 2008 1,4 Milliarden Dollar Gewinn dank eines Wertverlusts ihrer Verbindlichkeiten.²⁷ Natürlich musste auf der anderen Seite ein Gläubiger von Lehman Brothers eine Forderung gegen die Bank entsprechend abwerten, so dass ein (makro-)ökonomisches Gleichgewicht hergestellt wurde. Gerettet wurde Lehman Brothers dadurch jedoch nicht.

Auch die Deutsche Bank nutzt die Möglichkeit, ihre eigenen Verbindlichkeiten unter Anwendung der Fair-Value-Option zu Marktwerten zu bilanzieren. Hätte die Deutsche Bank im Geschäftsjahr 2008 die Fair Value-Option auf alle begebenen verbrieften Verbindlichkeiten angewendet, hätte sie zusätzliche Gewinne vor Steuern in Höhe von mehr als 5,5 Milliarden Euro ausweisen können.

Bei Anwendung der Fair Value-Option wird folglich eine Verbesserung der bilanziellen Relation von Eigenkapital zu Fremdkapital dadurch erreicht, dass eine Verschlechterung der eigenen Bonität, also eine Verschlechterung der finanzwirtschaftlichen Lage des Unternehmens, eingetreten ist.²⁸

²⁴ EZB Monatsbericht Februar 2004, S. 77-91; ECB Occasional Paper Series No. 13, April 2004: Fair Value Accounting and Financial Stability

²⁵ Vgl. Eckes/Weigel, KoR 2006, S. 415 ff.

²⁶ *Küting/Döge/Pfingsten*, a.a.O. (Fn. 20), S. 605

²⁷ *manager-magazin.de* vom 29.04.2009, Minus + Minus = Plus, <http://www.manager-magazin.de/geld/artikel/0,2828,621705,00.html>

²⁸ Vgl. EZB, a.a.O. (Fn. 24), S. 85

Der Unterschied aus der Anwendung der Fair Value-Option bei der HSH Nordbank beträgt 689 Millionen Euro und gliedert sich wie folgt:

	Rück- zahlungs- betrag Mio. EUR	Buch- wert Mio. EUR	Unter- schied Mio. EUR
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	61.415	61.391	24
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	52.783	52.397	386
Verbriefte Verbindlichkeiten	58.479	58.200	279
	<u>172.677</u>	<u>171.988</u>	<u>689</u>

Dies führt unter Umständen zu einer Erhöhung des (regulatorischen) Kapitals, dem aufsichtsrechtlich die Funktion als Verlustdeckungspotenzial zukommt.²⁹

Die Grenzen der praktischen Anwendbarkeit einer Fair Value-Bewertung ergeben sich demnach aus den Schwierigkeiten, die mit einer Fair Value-Ermittlung verbunden sind.³⁰ Insbesondere dann, wenn keine verfügbaren Marktpreise vorhanden sind, wie mit Beginn der aktuellen Krise durch das Erliegen vollständiger Märkte, und auf Simulationen zurückgegriffen werden muss, werden die Bewertungsschwierigkeiten deutlich. Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht erwartet sogar, dass die Fair Value-Option nicht angewendet wird, wenn der Fair Value nicht verlässlich ermittelt werden kann.³¹ Festzustellen ist jedenfalls, dass eine Anwendung der Fair Value-Option keiner konservativen Bilanzierung entspricht.

III. Die Abzinsung von verzinslichen Verbindlichkeiten

Im deutschen HGB sind Verbindlichkeiten immer mit ihrem Rückzahlungsbetrag anzusetzen (§ 253 Abs. 1 Satz 2 HGB). Es gilt ein Abzinsungsverbot. Lediglich das deutsche Steuerrecht schreibt eine Abzinsung unter bestimmten Umständen vor. Eine Abzinsung ist demnach geboten für Verbindlichkeiten, deren Restlaufzeit am Bilanzstichtag mehr als zwölf Monate beträgt und für welche keine Zinszahlungen geleistet werden müssen. Verzinsliche Verbindlichkeiten dürfen nicht abgezinst werden.

Nach IFRS werden Verbindlichkeiten der Kategorie *Other Liabilities* (LIA) mit einer Restlaufzeit von mehr als einem Jahr grundsätzlich zu *amortised cost* bewertet, d. h. sie werden abgezinst. Je länger die Restlaufzeit einer Verbindlichkeit ist, desto höher fällt die Differenz zwischen ihrem in der Bilanz ausgewiesenen Barwert und dem tatsächlich zu leistenden Rückzahlungsbetrag zugunsten

²⁹ Vgl. *Thelen-Pischke*, ZfGK 2005, S. 141

³⁰ Vgl. hierzu grundlegend *Ballwieser/Kütting/Schildbach*, BFuP 2004, S. 529 ff.; *Pfaff/Kukule*, KoR 2006, S. 542 ff.; *Schildbach*, in: *Kütting/Pfitzer/Weber* (Hrsg.), Internationale Rechnungslegung: Standortbestimmung und Zukunftsperspektiven, 2006, S. 8 ff.; *Kaiser*, ebenda, S. 150 ff., m.w.N.

³¹ Basel Committee on Banking Supervision, Supervisory guidance on the use of the fair value option for financial instruments by banks, <http://www.bis.org/publ/bcbs127.pdf>

des Bilanzausweises aus. Die HSH Nordbank hatte zum 31. Dezember 2008 Verbindlichkeiten der Kategorie LIA in Höhe von 162,1 Milliarden Euro in der Bilanz ausgewiesen. Zum 30. Juni 2009 betrug dieser Wert nur noch 153,6 Milliarden Euro, also 8,5 Milliarden Euro weniger.

	30.06.2009 LIA Mio. EUR	31.12.2008 LIA Mio. EUR	Unter- schied Mio. EUR
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	56.341	61.024	-4.683
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	48.408	48.698	-290
Verbriefte Verbindlichkeiten	48.839	52.397	-3.558
	<u>153.588</u>	<u>162.119</u>	<u>-8.531</u>

Auf den ersten Blick erweckt dies den Eindruck, als habe die HSH Nordbank im ersten Halbjahr 2009 Verbindlichkeiten in Höhe von 8,5 Milliarden Euro getilgt und die Bilanzsumme maßgeblich verkürzt. Eine Analyse der Geschäftszahlen des ersten Halbjahres 2009 lässt dies jedoch unmöglich erscheinen. Der HSH Nordbank sind im ersten Halbjahr 2009 liquide Mittel aus einer Kapitalerhöhung in Höhe von drei Milliarden Euro zugeflossen. Ein weiterer Zufluss liquider Mittel resultierte aus der Begebung von SoFFin-garantierten Schuldverschreibungen in Höhe von 17 Milliarden Euro; um den gleichen Betrag erhöhten sich jedoch auch die verbrieften Verbindlichkeiten. Das Ergebnis des ersten Halbjahres 2009 betrug -559 Millionen Euro, der Cash-flow betrug -727 Millionen Euro.

Selbst wenn die HSH Nordbank die zugeflossenen Mittel aus der Neuverschuldung in Höhe von 17 Milliarden Euro sowie diese aus der Kapitalerhöhung vollständig zur Tilgung fälliger Verbindlichkeiten eingesetzt hätte, verbleibt eine Differenz in Höhe von mehr als fünf Milliarden Euro.

Diese Differenz muss durch die Abzinsung der Verbindlichkeiten entstanden sein. Durchgeführt wurde lediglich ein Passivtausch, also die Tilgung von kurzfristigen Verbindlichkeiten durch die Aufnahme von neuen, langfristigen Verbindlichkeiten. Der zuletzt in der Bilanz ausgewiesene Barwert der kurzfristigen Verbindlichkeiten entsprach nahezu dem Rückzahlungsbetrag. Bei den neu aufgenommenen langfristigen Verbindlichkeiten entsteht eine Differenz zwischen dem in der Bilanz ausgewiesenen Barwert und dem Rückzahlungsbetrag, die umso größer ist, je länger die Restlaufzeit ist.

Im deutschen HGB würden sowohl das *Full Fair Value Accounting* unter den beschriebenen Umständen als auch die Abzinsung von verzinslichen Verbindlichkeiten zu einer Überbewertung des Vermögens und einer Unterbewertung der Schulden führen. Ein solcher Jahresabschluss einer Aktiengesellschaft wäre nichtig, wenn diese Über- bzw. Unterbewertung vorsätzlich erfolgt (§ 256 Abs. 5 AktG). Für den Konzernabschluss gilt dies bisher nicht, da der Gesetzgeber eine solche Regelung vernachlässigt hat. Im Rahmen der Einführung des Transparenz- und Publizitätsgesetzes hatte das IDW in einer Stellungnahme dem Gesetzgeber folgende Empfehlung aufgegeben:

„Im Interesse einer deutlichen Verbesserung der Durchsetzung einer ordnungsgemäßen Rechnungslegung (enforcement) im Konzernabschluss erscheint es u. E. sachgerecht, neben

der Feststellung des Jahresabschlusses auch die Genehmigung des Konzernabschlusses den Nichtigkeitsvorschriften des § 256 AktG zu unterwerfen. Gleichzeitig sollten die in § 256 AktG abschließend aufgeführten zur Nichtigkeit führenden Inhaltsmängel an die Informationsfunktion des Konzernabschlusses angepaßt werden. So läßt sich z. B. nur schwerlich erklären, warum bei einer wesentlichen Unterbewertung die Nichtigkeit eines Konzernabschlusses davon abhängig sein soll, ob die Unterbewertung vorsätzlich vorgenommen wurde (vgl. § 256 Abs. 5 Nr. 2 AktG).“³²

Auch in den späteren Legislaturperioden wurde diese Empfehlung nicht umgesetzt. Die Nichtigkeitsvorschrift des Aktiengesetzes bezieht sich hingegen ausschließlich auf das HGB. Seit der Umsetzung der *IAS-Verordnung* der EU sind bestimmte Unternehmen (§ 315a HGB) jedoch von der Konzernaufstellungspflicht nach HGB befreit und bilanzieren stattdessen nach IFRS. Für einen solchen Fall müsste § 256 AktG mit neuen Definitionen gefüllt werden.

IV. Fehlerquellen in Abschlüssen nach IFRS

Abschlüsse nach IFRS haben jedoch nicht nur, wie dargestellt, unter der bisher unvollständigen Transparenz und mangelnden Aussagekraft zu leiden. Auch die korrekte Anwendung der IFRS gelingt nicht jedem Unternehmen. Die DPR hat in ihrem Tätigkeitsbericht des Jahres 2008 zum wiederholten Male berichtet, dass bei IFRS-Abschlüssen eine hohe Fehlerquote zu beklagen ist (2008: 27 %, 2007: 26 %). Hauptursache für die zu beklagende Fehlerquote ist dem DPR-Bericht zufolge die sehr hohe Komplexität vieler IFRS-Standards.³³ Dies wirft auch kein gutes Licht auf die Qualität der Wirtschaftsprüfer bei der Revision von Abschlüssen nach IFRS, da die Aufgabe der DPR als ein Instrument der Berufsaufsicht der Wirtschaftsprüfer darin besteht, unabhängig Abschlüsse zu prüfen, die zuvor bereits von Abschlussprüfern geprüft worden sind.

Der für die Rechnungslegung von Kreditinstituten nach IFRS besonders hervorzuhebende Einzelstandard *IAS 39 „Finanzinstrumente: Ansatz und Bewertung“* umfasst mehr als 300 Seiten. Dieser Standard gilt unter Experten als ein permanentes Provisorium. Sogar der Chairman des IASB, *Sir David Tweedie*, sagte in einem Interview sich von diesem Standard distanzierend:

„If you understand 39, you haven't read it properly.“³⁴

In einem internen Gutachten der HSH Nordbank aus dem Herbst 2007 analysierte die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC die Börsentauglichkeit der HSH aus aktienrechtlicher Sicht und kam zu dem Ergebnis, dass das zuständige Personal der Bank nur über „geringe Rechts- und Praxiskennntnis“ verfüge und Rechtssicherheit mehr ein „Zufallsprodukt“ sei. Die HSH erklärte dazu, dass die Analyse sich allein mit den „wertpapierrechtlichen Publizitäts- und Verhaltenspflichten“ befasst habe, nicht mit der generellen Börsenfähigkeit der Bank.³⁵ Zu diesem Zeitpunkt hatte die HSH bereits seit vielen Jahren Schuldtitel am Kapitalmarkt emittiert und somit auch bereits die wertpapierrechtlichen Publizitäts- und Verhaltenspflichten zu erfüllen. Zu diesen Pflichten zählt seit dem Jahr 2007

³² vgl. Stellungnahme IDW, FN-IDW 1/2002

³³ DPR, Tätigkeitsbericht der Prüfstelle 2008, http://www.frep.info/docs/jahresberichte/2008_tb_prufstelle.pdf

³⁴ Financial Director vom 26.03.2008, <http://www.financialdirector.co.uk/financial-director/features/2212781/interview-david-tweedie>

³⁵ stern 17/2009 vom 16.04.2009, Bank über Bord, S. 54-57

für die HSH Nordbank auch eine fehlerfreie Rechnungslegung nach IFRS, da diese den Konzernabschluss nach HGB ersetzt.

Angesichts der Finanzmarktkrise wird man auch bei einer sehr zurückhaltenden Würdigung zu dem Schluss kommen, dass die beiden zentralen Paradigmen der IFRS – *Substance over Form* und *Fair Value* mit den daraus folgenden Einzelnormen zur Konsolidierung von Zweckgesellschaften sowie zur Wertpapierbewertung – den an sie geknüpften, hohen Erwartungen nicht gerecht geworden sind. Es verwundert auch nicht, dass der Chairman des IASB Anfang Juni 2009 vor den Ausschuss für Wirtschafts- und Finanzangelegenheiten der EU (ECO-FIN) zitiert wurde, um zu erfahren, ob und ggf. wann mit einer Überarbeitung des IAS 39 zu rechnen sei.

Die gegenwärtige Krise ist selbstverständlich nicht durch eine falsche Rechnungslegung oder eine unzureichende Unternehmenspublizität verursacht worden. Primäre Ursache war vielmehr die auch im globalen Rahmen groß angelegte Strukturierung und Verbriefung von Vermögenspositionen, deren Risiken mit dem bisher existierenden Instrumentarium dem Kapitalmarktpublikum schlechthin nicht kommunizierbar sind.³⁶

V. Die Qualität testierter Abschlüsse nach IFRS

Der Jahresabschluss sowie der Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2007 haben einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft BDO erhalten. Aufgrund eines Wechsels des Abschlussprüfers wurden der Jahresabschluss sowie der Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2008 durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG geprüft. KPMG erteilte dem Jahresabschluss sowie dem Konzernabschluss des Geschäftsjahres 2008 einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk, fügte jedoch folgenden Hinweis hinzu:

Ohne diese Beurteilung einzuschränken, weisen wir auf folgende Ausführungen im Lagebericht im Abschnitt „Ausblick: Neuausrichtung der HSH Nordbank“ hin. Dort ist dargelegt, dass der Fortbestand der HSH Nordbank AG davon abhängt, dass eigenkapitalstützende Maßnahmen in ausreichendem Umfang vorgenommen werden, so dass die aufsichtsrechtlichen Eigenmittelanforderungen eingehalten und die vertraglichen Verpflichtungen gegenüber dem Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) hinsichtlich der Kernkapitalquote erfüllt werden. Hierzu ist insbesondere erforderlich, dass

- *die Freie und Hansestadt Hamburg und das Land Schleswig-Holstein die in die Wege geleiteten eigenkapitalstützenden Maßnahmen (Kapitalerhöhung um EUR 3 Mrd. und zweit-rangige Ausfallgarantie über EUR 10 Mrd.) umsetzen. Dies setzt insbesondere die Zustimmung der beiden Länderparlamente zu den Gesetzesvorlagen, die EU-rechtliche Genehmigung, einen Hauptversammlungsbeschluss sowie den Abschluss des Garantievertrags voraus;*
- *die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Deutsche Bundesbank zwischenzeitlich keine aufsichtsrechtlichen Maßnahmen ergreifen werden;*

³⁶ Dobler/Kuhner, WPg 2009, S. 24-33

- *der SoFFin den Garantierahmen aufrecht erhält und im erforderlichen Umfang verfügbar macht.*

Da die Risiken aus komplizierten Verbriefungstransaktionen mit dem Instrumentarium der Rechnungslegung nicht kommunizierbar sind, stellt sich die Frage nach der Wertigkeit eines uneingeschränkten Bestätigungsvermerks einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft.

Anfang Juli 2009 wurde bekannt, dass KPMG ebenfalls für die HSH Nordbank ein vertrauliches Gutachten mit einem Umfang von 2.500 Seiten erstellt hat. An einer Stelle des Gutachtens schreibt KPMG:

„Die Risikotragfähigkeit der HSH Nordbank ist nach dem von ihr angewandten Modell zum 31.12.2008 faktisch nicht gegeben.“³⁷

Damit widersprechen die Prüfer von KPMG ihrem eigenen an die HSH Nordbank erteilten Bestätigungsvermerk zum 31.12.2008, da dieser in keinem Punkt auf die mangelnde Risikotragfähigkeit eingeht.

Auch dem Jahres- und Konzernabschluss zum 31. März 2007 der Deutsche Industriebank AG (IKB) erteilte KPMG mit Datum vom 4. Juni 2007 ebenfalls einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk. Damit wurde der Bank auch bescheinigt, dass einer Unternehmensfortführung (*going concern*) nichts im Wege stehe. Am 30. Juli 2007 war die IKB insolvent und musste in der Folge mit rund 10 Milliarden Euro Steuergeldern gerettet werden. Zu diesem Zeitpunkt existierte die US-Bank Lehman Brothers noch. Die BaFin erklärte, die IKB sei ein Einzelfall und eine Sonderprüfung bei anderen Banken nicht nötig.

KPMG erteilte zudem dem Jahres- und Konzernabschluss der Hypo Real Estate (HRE) einen uneingeschränkten Bestätigungsvermerk und stellte darüber hinaus in einem Zwischenbericht am 12. August 2008 fest, dass selbst bei einem Worst-Case-Szenario sichergestellt sei, *„dass die HRE-Gruppe und ihre Tochterunternehmen jederzeit uneingeschränkt zahlungsfähig sind“*.³⁸ Am 29. September 2008 musste die Bundesregierung 35 Milliarden Euro zur Verfügung stellen, um die HRE vorläufig zu retten.

Das Instrumentarium der Wirtschaftsprüfer scheint daher ebenfalls nicht geeignet, die Risiken der komplexen Finanzinstrumente in den Bankbilanzen zu kommunizieren. Der bekannte Investor *Warren Buffett* lieferte bereits im Jahr 2002 die vielleicht zutreffendste Risikoanalyse solcher Derivate, indem er sie als „Zeitbomben“ und „finanzielle Massenvernichtungswaffen“ bezeichnete:

„Sofern derivative Kontrakte nicht besichert oder garantiert sind, hängt ihr endgültiger Wert auch von der Kreditwürdigkeit der Handelspartner ab. Bevor ein Kontrakt jedoch abgewickelt wird, verbuchen die Handelspartner in der Zwischenzeit Gewinne und Verluste - oft riesige Summen - in ihren Gewinn- und Verlustrechnungen, ohne dass auch nur ein einziger Cent

³⁷ NDR Info exklusiv vom 06.07.2009, Vertrauliches Gutachten: HSH agierte „nicht sachgerecht“, <http://www.ndrinfo.de/nachrichten/hshkpmg100.html>

³⁸ wiwo.de vom 11.06.2009, Wie sich PwC und KPMG die Bälle zuspielen, <http://www.wiwo.de/politik/wie-sich-pwc-und-kpmg-die-baelle-zuspielen-399191/>

den Besitzer wechselt. Der Bereich von derivativen Kontrakten wird nur von der Vorstellung der Menschen (oder manchmal, so scheint es, Verrückten) begrenzt.“³⁹

Mit seiner Aussage zur Gewinn- bzw. Verlustfassung bezog Buffett sich auf die internationalen Rechnungslegungsstandards und die Fair Value-Bewertung. Obwohl die Fair Value-Bewertung in den Gremien der internationalen Standardsetter seit Ausbruch der Finanzkrise kontrovers diskutiert wird, hat der Deutsche Bundestag im März 2009 das BilMoG⁴⁰ verabschiedet, durch das in einem neu gefassten § 340e HGB die Fair Value-Bewertung des Handelsbestands von Banken auch im deutschen Handelsrecht gesetzlich legitimiert und an die Regelungen des IAS 39 angelehnt wurde. Eindeutige Warnungen, unter anderem vom Vizepräsidenten der Deutschen Bundesbank Prof. Dr. Franz-Christoph Zeitler, vom Bilanzexperten Prof. Dr. Karlheinz Küting und von dem renommierten Rechtsanwalt Prof. Dr. Michael Hoffmann-Becking verhallten bei der Bundesregierung nahezu ungehört.

Ein Konzernabschluss nach den Vorschriften des HGB auf den 31.12.2008 (ohne Berücksichtigung des im Mai 2009 in Kraft getretenen § 340e HGB sowie unter Anwendung des strengen Niederstwertprinzips und des Ansatzes von Verbindlichkeiten zum Rückzahlungsbetrag) würde vermutlich eine Differenz im Bereich mehrerer Milliarden Euro offenbaren. Unter diesem Aspekt verdient der Bestätigungsvermerk eines Wirtschaftsprüfers eine kritische Betrachtung. Die Testatformel des Wirtschaftsprüfers besagt, dass der Jahres- bzw. Konzernabschluss ein den *tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage* widerspiegelt. Insbesondere bei der Ertragslage wirft dies Fragen auf, da in einem Abschluss nach IFRS hohe, noch nicht realisierte Erträge enthalten sein können. In einem solchen Fall von „tatsächlichen Verhältnissen“ zu sprechen, erscheint unter objektiven Gesichtspunkten fraglich. Würde ein nach den Vorschriften des HGB vollständig korrekt erstellter Konzernabschluss zur Prüfung vorgelegt, würde dieser trotz Differenzen von mehreren Milliarden Euro im Vergleich zum IFRS-Abschluss das gleiche Testat erhalten (müssen). Zweifelsfrei stellt das einen unauflösbaren Konflikt dar. Im Ergebnis kann daraus nur gefolgert werden, dass der dem Vorsichtsprinzip folgende HGB-Abschluss ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild widerspiegelt. Die Regelungen der IFRS werden von dem privatrechtlich organisierten IASB in einer Häufigkeit und Auswirkung geändert, dass das Testat des Wirtschaftsprüfers für solche Abschlüsse objektiv nur noch bestätigen kann, dass der Abschluss den Regelungen der IFRS entsprechend korrekt aufgestellt wurde.

³⁹ Warren Buffet, Berkshire Hathaway Aktionärsbrief 2002, S. 12, <http://www.berkshirehathaway.com/letters/2002pdf.pdf>

⁴⁰ BGBl. 2009 I Nr. 27 vom 28.05.2009, S. 1102 ff.

D. ANALYSE DES KONZERNABSCHLUSSES

I. Ertragslage

	2008		2007	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Zinserträge aus				
derivativen Finanzinstrumenten	23.036		21.540	
Kredit- und Geldmarktgeschäften	7.373		8.225	
übrigen Geschäften	2.525		2.775	
Laufende Erträge aus Wertpapieren und sonstigen Anteilen	229		351	
Zinserträge gesamt	33.163		32.891	
Zinsaufwendungen für				
derivative Finanzinstrumente	-22.786		-21.773	
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	-2.161		-3.028	
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	-2.710		-2.393	
verbriefte Verbindlichkeiten	-3.043		-3.580	
übrige Verbindlichkeiten	-412		-516	
Zinsaufwendungen gesamt	-31.112		-31.290	
Zinsüberschuss	2.051	100,0	1.601	100,0
Risikovorsorge im Kreditgeschäft	-1.888	-92,1	15	0,9
Zinsüberschuss nach Risiko- vorsorge im Kreditgeschäft	163	7,9	1.616	100,9
Provisionsüberschuss	270	13,2	326	20,4
Ergebnis aus Sicherungszusammenhängen	-15	-0,7	-13	-0,8
Handelsergebnis	-953	-46,5	-576	-36,0
Ergebnis aus Finanzanlagen	-1.022	-49,8	-389	-24,3
Personalaufwand	-412	-20,1	-498	-31,1
Abschreibungen auf Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	-43	-2,1	-45	-2,8
Abschreibungen auf Forderungen und bestimmte Wertpapiere		0,0		0,0
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-444	-21,6	-441	-27,5
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-166	-8,1	149	9,3
Operatives Ergebnis	-2.622	-127,8	129	8
Restrukturierungsaufwand	-172	-8,4	0	0,0
Ergebnis vor Steuern	-2.794	-136,2	129	8
Ertragsteuern	-261	-12,7	141	
Ergebnis nach Steuern	-3.055	-316,9	270	-4,8
Erträge aus Verlustübernahme Auf konzernfremde Gesellschafter entfallende Ergebnisanteile	351		0	
	35		5	
Konzernjahresüberschuss	-2.669		275	

Die Ertragslage der HSH Nordbank ist insbesondere in ihrem Kerngeschäft davon abhängig, Zugang zu kostengünstigen Refinanzierungsmöglichkeiten zu erhalten. Der Zinsüberschuss stellt die wichtigste Ertragsquelle des Kerngeschäfts der Bank dar.

Die HSH Nordbank verfügt auf Grund ihres Geschäftsmodells nicht über eine breite Basis an Kundeneinlagen als kostengünstige Refinanzierungsquelle. Zu den Hauptquellen für die Refinanzierung der Bank gehören der Interbankenmarkt, auf dem deutschen Markt sowie auf den internationalen Märkten begebene Pfandbriefe, im Rahmen ihrer inländischen und internationalen Angebotsprogramme sowohl an Privatkunden als auch an institutionelle Anleger begebene langfristige Anleihen sowie Schuldscheindarlehen.

Durch die Abhängigkeit der HSH Nordbank vom Interbankenmarkt könnte die Ertragslage der Bank stärker von Zinsschwankungen beeinflusst werden, als dies bei Banken mit größerer Einlagenbasis der Fall wäre. Trotz der staatlichen Eingriffe ist es möglich, dass sich der Interbankenmarkt nur sehr langsam erholen wird. Die Refinanzierung über unbesicherte Emissionen sowie über Pfandbriefe könnte vorerst schwierig bleiben. Sollte eine Refinanzierung über die SoFFin Garantierten Schuldverschreibungen hinaus notwendig werden, wird dies möglicherweise nur durch höhere Zinsaufwendungen möglich sein, wodurch die Ertragslage negativ beeinflusst wird.

Darüber hinaus bestanden im gesamten Credit-Investment-Portfolio der HSH Nordbank stille Lasten in Höhe von 1,8 Mrd. Euro (Vorjahr: 0,3 Mrd. Euro). Stille Lasten nach IFRS ergeben sich innerhalb der IFRS-Assetkategorie Loans And Receivables (LAR) aus Marktwertverlusten, die von der HSH Nordbank nicht als bonitätsbedingt und dauerhaft wertmindernd eingestuft worden sind. Damit diese stillen Lasten nicht zu realen Verlusten werden, ist es erforderlich, dass die im Credit-Investment-Portfolio gehaltenen Papiere wieder veräußerbar werden zu Preisen, die annähernd den Anschaffungskosten der HSH Nordbank entsprechen. Da die HSH Nordbank den Abbau ihres Credit-Investment-Portfolios fest eingeplant hat, besteht das Risiko, dass dies nicht oder nicht in dem gewünschten Umfang oder zu den gewünschten Konditionen durchgeführt werden kann und entsprechend negative Auswirkungen auf die Bonität sowie die Finanz- und Ertragslage der Bank hat.

Ein weiteres nennenswertes Risiko für die Ertragslage sind mögliche Forderungsausfälle im weiteren Verlauf der Wirtschaftskrise (vgl. Abschnitt E. I., Forderungen an Kunden und Risikovorsorge).

II. Vermögens- und Kapitalstruktur

1. Vermögensstruktur

	31.12.2008		31.12.2007	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Kurzfristig gebundenes Vermögen				
Barreserve	1.419	0,7	1.197	0,6
Forderungen an Kreditinstitute	15.382	7,4	19.738	9,6
Forderungen an Kunden	26.330	12,7	29.180	14,2
Risikovorsorge	-2.751	-1,3	-1.529	-0,7
Positive Marktwerte der Hedge-Derivate	108	0,1	40	0,0
Aktivischer Ausgleichsposten aus dem Portfolio Fair Value Hedge	427	0,2	-23	0,0
Handelsaktiva	7.526	3,6	8.474	4,1
Finanzanlagen	3.998	1,9	7.548	3,7
Etragsteueransprüche	572	0,3	337	0,2
Sonstige Aktiva	472	0,2	429	0,2
	53.483	25,8	65.391	31,9
Langfristig gebundenes Vermögen				
Forderungen an Kreditinstitute	7.958	3,8	10.941	5,3
Forderungen an Kunden	91.101	43,7	74.884	36,6
Positive Marktwerte der Hedge-Derivate	2.699	1,3	1.262	0,6
Handelsaktiva	19.276	9,2	15.943	7,8
Finanzanlagen	32.513	15,6	34.794	17,0
Latente Steueransprüche	726	0,3	832	0,4
immaterielle Vermögenswerte	246	0,1	340	0,2
Sachanlagen	114	0,1	117	0,1
Als Finanzinvestition gehaltene Immobilien	285	0,1	258	0,1
Zur Veräußerung gehaltene langfristige Vermögenswerte und aufgegebene Geschäftsbereiche	0	0,0	65	0,0
	154.918	74,2	139.436	68,1
Summe Aktiva	208.401	100,0	204.827	100,0

Im Geschäftsjahr 2008 haben die Buchwerte des langfristig gebundenen Vermögens um 15,4 Milliarden Euro zugenommen, während die Buchwerte des kurzfristig gebundenen Vermögens um 11,9 Milliarden Euro abgenommen haben.

2. Kapitalstruktur

	31.12.2008		31.12.2007	
	Mio. EUR	%	Mio. EUR	%
Kurzfristiges Fremdkapital				
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	44.667	21,5	39.572	19,3
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	28.458	13,7	26.922	13,1
Verbriefte Verbindlichkeiten	16.947	8,1	23.628	11,5
Negative Marktwerte der Hedge-Derivate	131	0,1	26	0,0
Passivischer Ausgleichsposten aus dem Portfolio Fair Value Hedge	1.159	0,6	-3	0,0
Handelsspassiva	5.206	2,5	3.267	1,6
Rückstellungen	846	0,4	55	0,0
Ertragsteuerverpflichtungen	101	0,0	258	0,1
Sonstige Passiva	442	0,2	830	0,4
Nachrangkapital	2.757	1,3	978	0,5
	100.714	48,4	95.533	46,5
Mittel- und langfristiges Fremdkapital				
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	16.724	8,0	18.191	8,9
Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	23.939	11,5	23.472	11,5
Verbriefte Verbindlichkeiten	41.253	19,8	46.601	22,8
Negative Marktwerte der Hedge-Derivate	2.063	1,0	1.054	0,5
Handelsspassiva	12.381	5,9	5.109	2,5
Rückstellungen	566	0,3	745	0,4
Latente Steuerverpflichtungen	58	0,0	99	0,0
Sonstige Passiva	1.353	0,6	1.337	0,7
Nachrangkapital	7.205	3,5	8.318	4,1
	105.542	50,6	104.926	51,4
Eigenkapital	2.145	1,0	4.368	2,1
Summe Passiva	208.401	100,0	204.827	100,0

Die Buchwerte des kurzfristigen Fremdkapitals erhöhten sich im Geschäftsjahr 2008 um 5,2 Milliarden Euro, die Buchwerte des mittel- und langfristigen Fremdkapitals erhöhten sich dagegen lediglich um 0,6 Milliarden Euro. Dies resultiert daraus, dass die Refinanzierung über Verbriefungen im Jahr 2008 nicht mehr im üblichen Maße möglich war und über kurzfristige Refinanzierungen bei Notenbanken ersetzt werden musste. Die Buchwerte des kurzfristigen Fremdkapitals übersteigen das kurzfristig gebundene Vermögen insgesamt um 47,2 Milliarden Euro (Vorjahr: 30,1 Milliarden Euro). Die HSH Nordbank verfügt über ein in hohem Maße *negatives Working Capital*.

Durch die Anwendung der Fair Value-Option für eigene Verbindlichkeiten übersteigt der tatsächlich von der HSH Nordbank in den nächsten Jahren aufzubringende Rückzahlungsbetrag der Verbindlichkeiten die ausgewiesenen Buchwerte sogar um 689 Millionen Euro.

Eine nicht fristenkongruente Finanzierungsstruktur stellt bei Kreditinstituten grundsätzlich keine Besonderheit dar, da ihr Geschäftsmodell u. a. darin besteht, sich stetig zu refinanzieren. Die *goldene Bankregel*⁴¹ wird von Kreditinstituten im Normalfall nicht eingehalten. In liquiden Märkten stellt dies nur ein geringes Risiko dar. In Zeiten einer Bankenkrise kann daraus jedoch ein gravierendes Insolvenzrisiko resultieren. So hat beispielsweise die Hypo Real Estate (HRE) ab Juni 2008 täglich neue Finanzierungen für bis zu vier Milliarden Euro benötigt, um auslaufende Verbindlichkeiten zu bedienen.⁴²

Ein weiteres Insolvenzrisiko kann darin bestehen, dass die an Kunden vergebenen Kredite nicht oder nicht fristgerecht zurückgezahlt werden oder die gehaltenen Vermögenswerte z. B. wegen nicht aktiver Märkte trotz Fälligkeit nicht liquidierbar sind oder deren Werthaltigkeit teilweise oder vollständig nicht mehr gegeben ist (vgl. Abschnitt E. I., Forderungen an Kunden und Risikovorsorge).

⁴¹ Die goldene Bankregel besagt, dass die Höhe und Fälligkeit der von einem Kreditinstitut gewährten Kredite den dem Kreditinstitut zur Verfügung gestellten Einlagen entsprechen müssen. Dies bedeutet, dass kurzfristige Einlagen nur kurzfristig ausgeliehen werden dürfen, während langfristige Einlagen kurz-, mittel- und langfristig ausgeliehen werden können.

⁴² Der Tagesspiegel vom 05.06.2009, Sehenden Auges in die Pleite, <http://www.tagesspiegel.de/wirtschaft/Hypo-Real-Estate-Finanzkrise:art271.2814921>

III. Finanzlage

1. Cash-flow aus operativer Geschäftstätigkeit

	2008 <u>Mio. EUR</u>	2007 <u>Mio. EUR</u>
Periodenergebnis	-2.669	270
Abschreibungen/Zuschreibungen und Wertberichtigungen auf		
a) Forderungen an Kunden und Kreditinstitute	1.516	9
b) Finanzanlagen	1.000	542
c) Sachanlagen/Investment Properties	37	41
Veränderung der Rückstellungen	664	35
Andere zahlungsunwirksame Aufwendungen/Erträge	683	745
Gewinn/Verlust aus der Veräußerung von		
a) Finanzanlagen	295	30
b) Sachanlagen/Investment Properties	-2	2
Sonstige Anpassungen	-1.649	-1.544
Veränderung der Forderungen		
a) an Kreditinstitute	7.866	-1.983
b) an Kunden	-13.290	-2.789
Veränderung der Handelsaktiva	-4.126	631
Veränderung anderer Aktiva aus laufender Geschäftstätigkeit	-280	-228
Veränderung der Verbindlichkeiten		
a) gegenüber Kreditinstituten	3.242	7.774
b) gegenüber Kunden	1.988	4.426
Veränderung der verbrieften Verbindlichkeiten	-11.663	-4.410
Veränderung der Handelspassiva	10.055	1.980
Veränderung anderer Passiva aus laufender Geschäftstätigkeit	-537	-121
Erhaltene Zinsen und Dividenden	33.199	32.199
Gezahlte Zinsen	-31.361	-31.285
Ertragsteuerzahlungen	<u>-292</u>	<u>-242</u>
Cash-flow aus operativer Geschäftstätigkeit	<u><u>-5.324</u></u>	<u><u>6.082</u></u>

Der Cash-flow aus operativer Geschäftstätigkeit ist zunächst geprägt von dem Verlust des Geschäftsjahres 2008 in Höhe von 2,6 Milliarden Euro. Daneben wirkten sich die Zunahme des Forderungsbestands um 5,4 Milliarden Euro sowie der Abbau der verbrieften Verbindlichkeiten um 11,6 Milliarden Euro negativ auf die Finanzlage aus. Die Rückführung der Verbindlichkeiten, die nach Analyse der Finanzierungsstruktur für die HSH Nordbank unausweichlich ist, wird sich auch weiterhin negativ auf die Finanzlage auswirken.

Im November 2008 hat der SoFFin der HSH Nordbank AG eine Rahmengarantiezusage für zu begebende Emissionen in Höhe von 30 Mrd. Euro gegeben. Diese kann nach Erfüllung der Auflagen des SoFFin in voller Höhe genutzt werden. Seit Jahresbeginn 2009 hat die HSH Nordbank Anleihen mit Garantie des SoFFin und Laufzeiten von bis zu drei Jahren am Kapitalmarkt platziert und weitere Anleihen mit Garantie des SoFFin zur Einlieferung bei der EZB zur Stärkung ihrer Liquidität begeben. Der Umfang der bisher vom SoFFin genutzten Garantien beträgt 17 Milliarden Euro, obwohl die Bank zunächst angekündigt hatte, dass man von den gewährten 30 Milliarden Euro maximal 15 Milliarden in Anspruch nehmen werde. Acht Milliarden Euro entfallen dabei auf EZB-Finanzierungen mit Laufzeiten von weniger als einem Jahr.

Positive Effekte auf die Liquidität erfolgen demzufolge überwiegend durch Aufnahme neuen Fremdkapitals. Ein bedeutender Teil dieses neuen Fremdkapitals muss jedoch dazu eingesetzt werden, fällige Verbindlichkeiten zu begleichen. Es handelt sich hierbei lediglich um Schuldentilgung durch Aufnahme neuer Schulden (Passivtausch). Sollte die Schuldentilgung zukünftig nicht auch aus Erträgen möglich sein und die Refinanzierung durch das Auslaufen staatlicher Garantien nur noch zu höheren Zinssätzen möglich sein, hätte dies negative Auswirkungen auf die Ertragslage.

Der negative Cash-flow aus operativer Geschäftstätigkeit des ersten Halbjahres 2009 in Höhe von 2,8 Milliarden Euro bei einem Verlust in Höhe von 0,5 Milliarden Euro bestätigt diesen Trend.

2. Cash-flow aus Investitionstätigkeit

	<u>2008</u>	<u>2007</u>
	Mio. EUR	Mio. EUR
Einzahlungen aus Abgängen von		
a) Wertpapieren	14.438	7.200
b) Anteilen an verbundenen Unternehmen	1.277	287
c) Sachanlagen	12	17
Auszahlungen für Investitionen in		
a) Wertpapiere	-11.193	-12.784
b) Anteilen an verbundenen Unternehmen	-359	-1.362
c) Sachanlagen	-31	-143
d) Sonstige Investitionstätigkeit	-45	-42
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	<u>4.099</u>	<u>-6.827</u>

Im Geschäftsjahr 2008 war der Cash-flow aus Investitionstätigkeit von Desinvestitionen geprägt. Die HSH Nordbank hat Vermögenswerte liquidiert und war dadurch in der Lage, den negativen Cash-flow aus der operativen Geschäftstätigkeit teilweise zu kompensieren.

Aufgrund der Finanzkrise existiert für viele der von der HSH Nordbank gehaltenen Vermögenswerte kein aktiver Markt mehr. Um weiterhin eine Kompensation des operativen Cash-flows erzielen zu können, ist die HSH Nordbank in hohem Maße davon abhängig, dass sich die Märkte wieder erho-

len und die von ihr gehaltenen Vermögenswerte wieder zu Preisen gehandelt werden, welche annähernd den von der HSH Nordbank gezahlten Anschaffungskosten entsprechen.

Sollte dies nicht möglich sein, so hat die Bank die Möglichkeit, die nicht handelbaren (*toxischen*) Wertpapiere, welche sie vor dem 31. Dezember 2008 erworben hat, an eine Anstalt des öffentlichen Rechts (sog. *Bad Bank für Landesbanken*) zu übertragen.⁴³ Die Ausgestaltung des entsprechenden Gesetzes stellt jedoch die Landesbanken schlechter als private Banken, die ihre *toxischen Papiere* zu 90 Prozent des Buchwerts übertragen können und sich über darauf gewährte Garantien refinanzieren können. Es ist beim jetzigen Stand nicht davon auszugehen, dass die Landesbanken das zur Verfügung stehende Modell nutzen können bzw. nutzen wollen. Der schleswig-holsteinische Finanzminister *Rainer Wiegard* erklärte zudem Anfang August 2009, dass die Anteilseigner der HSH Nordbank weiterhin an einer Privatisierung der Bank festhalten.⁴⁴

Für den Fall, dass der Gesetzgeber den Landesbanken keine weiteren Zugeständnisse macht und die Anteilseigner ihre bisherigen Pläne weiterverfolgen, ist das Risiko einer Verschlechterung der Finanz- und Ertragslage gegeben.

Der Cash-flow aus Investitionstätigkeit des ersten Halbjahrs 2009 schloss mit einem negativen Saldo in Höhe von 0,3 Milliarden Euro ab.

3. Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit

	2008 <u>Mio. EUR</u>	2007 <u>Mio. EUR</u>
Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen	300	0
Einzahlungen aus der Emission von Nachrangkapital	1.481	1.142
Auszahlungen/Einzahlungen aus stillen Einlagen	-153	97
Ausschüttung auf das Eigenkapital		
Dividendenzahlungen	<u>-181</u>	<u>-215</u>
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	<u><u>1.447</u></u>	<u><u>1.024</u></u>

Der Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit ist geprägt von einer Kapitalerhöhung des Geschäftsjahres 2008, die von den Anteilseignern der HSH Nordbank gezeichnet wurde.

Im Jahr 2009 zeichneten die Anteilseigner Hamburg und Schleswig-Holstein jeweils zur Hälfte eine Kapitalerhöhung der HSH Nordbank in Höhe von drei Milliarden Euro, um weitere Verluste zu kompensieren und die aufsichtsrechtlichen Vorgaben zur Kernkapitalquote zu erfüllen. Nur dadurch konnte der Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit des ersten Halbjahres 2009 mit einem positiven Betrag in Höhe von 2,5 Milliarden Euro abschließen.

⁴³ Vgl. BR-Drucks. 634/09 vom 03.07.2009

⁴⁴ Handelsblatt.com vom 02.08.2009, HSH-Eigner setzen weiter auf Privatisierung, <http://www.handelsblatt.com/politik/deutschland/hsh-eigner-setzen-weiter-auf-privatisierung;2439826>

Im Basisprospekt über Standardschuldverschreibungen, Derivative Schuldverschreibungen, SoF-Fin Garantierte Schuldverschreibungen, Pfandbriefe und Genussscheine vom 14. Mai 2009 führt der Vorstand der HSH Nordbank AG dazu aus:

„Sollten die bereits durchgeführten und geplanten Maßnahmen nicht zur gewünschten Liquiditätsbeschaffung führen, könnte sich dies negativ auf die Liquiditätslage der Bank auswirken. Im Extremfall kann dies zu einer existenzbedrohenden Krise führen.“⁴⁵

⁴⁵ a.a.O. (Fn. 19), S. 20

E. AUFGLIEDERUNG UND ANALYSE VON AUSGEWÄHLTEN POSTEN DES KONZERNABSCHLUSSES

I. AKTIVA

Forderungen an Kreditinstitute	<u>Mio. EUR</u>	23.340
	(31.12.2007: Mio. EUR	30.679)

Die Buchwerte der Forderungen an Kreditinstitute setzen sich am Bilanzstichtag wie folgt zusammen:

	<u>31.12.2008</u> Mio. EUR	<u>31.12.2007</u> Mio. EUR
Andere Forderungen		
Inland	8.048	12.798
Ausland	9.222	9.897
Täglich fällig		
Inland	1.960	4.011
Ausland	4.110	3.973
	<u>23.340</u>	<u>30.679</u>

Die Fälligkeitsstruktur der Forderungen an Kreditinstitute gliedert sich am Bilanzstichtag wie folgt:

	<u>31.12.2008</u> Mio. EUR	<u>31.12.2007</u> Mio. EUR
Täglich fällig	6.070	7.984
Innerhalb von 12 Monaten fällig	9.312	11.754
Fällig in mehr als 12 Monaten	7.958	10.941
	<u>23.340</u>	<u>30.679</u>

Die Forderungen an inländische Kreditinstitute können prinzipiell als werthaltig angesehen werden, da in Deutschland ein politischer Konsens darüber besteht, kein Kreditinstitut insolvent werden zu lassen. Die Forderungen an ausländische Kreditinstitute sind hingegen einer genaueren Risikoanalyse zu unterziehen. In den USA wurden in den ersten acht Monaten des Jahres 2009 bereits mehr als achtzig Kreditinstitute wegen Insolvenz geschlossen.

Zum 30.06.2009 stehen in den Büchern der HSH Nordbank Forderungen an Kreditinstitute in Höhe von 21,5 Milliarden Euro.

Forderungen an Kunden

Mio. EUR	117.431
(31.12.2007: Mio. EUR	104.064)

Die Buchwerte der Forderungen an Kunden setzen sich am Bilanzstichtag wie folgt zusammen:

	31.12.2008 Mio. EUR	31.12.2007 Mio. EUR
Sonstige Forderungen	68.144	61.103
Durch Schiffspfandrechte gesichert	22.348	17.646
Durch Grundpfandrechte gesichert	13.875	16.019
Kommunalkredite	13.064	9.296
	<u>117.431</u>	<u>104.064</u>

Die geographische Segmentierung der Forderungen an Kunden setzt sich am Bilanzstichtag wie folgt zusammen:

	Inland Mio. EUR	Ausland Mio. EUR	31.12.2008 Gesamt Mio. EUR
Firmenkunden	48.349	55.411	103.760
Öffentliche Haushalte	9.818	767	10.585
Privatkunden	2.457	629	3.086
	<u>60.624</u>	<u>56.807</u>	<u>117.431</u>

Die Fälligkeitsstruktur der Forderungen an Kunden gliedert sich am Bilanzstichtag wie folgt:

	31.12.2008 Mio. EUR	31.12.2007 Mio. EUR
Innerhalb von 12 Monaten fällig	26.330	29.180
Fällig in mehr als 12 Monaten	91.101	74.884
	<u>117.431</u>	<u>104.064</u>

Unter den Forderungen und an Kunden sind im Wesentlichen Vermögenswerte der Kategorie Loans and Receivables (LAR) bilanziert. Die Forderungen sind brutto, d. h. vor Abzug von Wertberichtigungen ausgewiesen. Der Ausweis von Wertberichtigungen erfolgt in dem gesonderten Posten Risikovorsorge, der nach den Forderungen als Abzugsposten gezeigt wird. Soweit Forderungen mit Handelsabsicht erworben oder eingegangen wurden, sind diese unter den Handelsaktiva ausgewiesen.

Zum 30.06.2009 stehen in den Büchern der HSH Nordbank nach wie vor Forderungen an Kunden in Höhe von 117,3 Milliarden Euro.

Risikovorsorge	Mio. EUR	-2.751
	(31.12.2007: Mio. EUR	-1.529)

Die Risikovorsorge setzt sich wie folgt zusammen:

	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
	Mio. EUR	Mio. EUR
Forderungen an Kreditinstitute		
- Einzelwertberichtigungen	-362	0
- Portfoliowertberichtigungen	-48	-7
Forderungen an Kunden		
- Einzelwertberichtigungen	-1.670	-1.121
- Portfoliowertberichtigungen	-671	-401
	<u><u>-2.751</u></u>	<u><u>-1.529</u></u>

Die Wertberichtigungen betreffen ausschließlich Forderungen, die als Loans and Receivables (LAR) klassifiziert wurden. Das Gesamtvolumen der im Geschäftsjahr 2008 wertberichtigten Kredite beträgt 5.500 Mio. Euro (Vorjahr: 2.244 Mio. Euro).

Das bedeutet, dass lediglich für 3,9 Prozent (Vorjahr 1,7 Prozent) aller von der HSH Nordbank vergebenen Kredite Wertberichtigungen gebildet worden sind. Die Wertberichtigungen betragen 2,0 Prozent (Vorjahr 1,1 Prozent) des Gesamtvolumens aller vergebenen Kredite und beziehen sich im Wesentlichen auf Forderungen an Kunden. Daneben hat die HSH Nordbank Kreditderivate zur Absicherung von Kreditrisiken abgeschlossen. Das Nominalvolumen dieser Credit Default Swaps (CDS) beträgt zum 31.12.2008 5.480 Mio. Euro.⁴⁶

Nach Abzug von Wertberichtigungen und durch CDS abgesicherte Forderungen verbleiben ca. 106 Milliarden Euro Forderungen an Kunden, deren Werthaltigkeit angesichts der sich ausweitenden Wirtschaftskrise zu beurteilen ist.

Die HSH Nordbank ist nach eigenen Angaben der weltweit größte Schiffsfinanzierer. Die Schifffahrtsbranche hat unter der Wirtschaftskrise zunehmend zu leiden. Die eigene Research- und Analyseabteilung der HSH Nordbank hat dies in aktuellen Veröffentlichungen wiederholt festgestellt. Nach Angaben des ehemaligen Wirtschaftsministers von Schleswig-Holstein *Dr. Werner Marnette* hat die HSH Nordbank ein Volumen von rund 33 Milliarden Euro im Bereich der Schiffsfinanzie-

⁴⁶ Vgl. Geschäftsbericht 2008 der HSH Nordbank, S. 199

zung. *Marnette* zufolge werden von den Rating-Agenturen jedoch 64 Prozent des finanzierten Schiffsportfolios mit einem Rating unterhalb von A eingestuft.⁴⁷

Die beispielsweise in den vergangenen Jahren finanzierten Schiffe sind zu groß für die heutige Nachfrage. Am Gesamtmarkt sind bereits zwölf Prozent aller Schiffe ohne Beschäftigung. Laufende Charraten werden nachverhandelt, während für neue Charterverträge nur noch rund 20 Prozent der Charraten erzielt werden können, die noch Anfang 2008 marktüblich waren. Mit solchen Charraten werden allenfalls noch die Betriebskosten der Schiffe gedeckt. Schifffahrtsexperten zufolge ist erst ab 2012 wieder damit zu rechnen, dass viele Schiffe neben den Betriebskosten auch Zinsen und Tilgung erwirtschaften können.⁴⁸ Bis zu diesem Zeitpunkt müssen mit den finanzierenden Banken Stundungen ausgehandelt werden.

Auch die HSH Nordbank ist bereits von dieser Entwicklung betroffen. Zu gewährende Stundungen an Kunden wirken sich auf die ohnehin bereits angespannte Liquiditätssituation der Bank zusätzlich negativ aus, da diese Einnahmen fehlen, um eigene Verbindlichkeiten zu tilgen. 22,3 Milliarden Euro dieses Portfolios der HSH Nordbank sind durch Schiffspfandrechte abgesichert. Sollte es in Einzelfällen dazu führen, dass diese Rechte verwertet werden müssen, kann jedoch nicht davon ausgegangen werden, dass ein adäquater Liquidationserlös zu erzielen ist. In Kiel liegt seit Jahresbeginn sogar ein neues Containerschiff im Hafen, welches vom Auftraggeber nicht abgeholt wird.⁴⁹ Nach Angaben des Vorstandsvorsitzenden der HSH Nordbank wurden für die Schiffskredite rund 1 Prozent Risikovorsorge gebildet. Über den Planungszyklus der Bank bis 2012 summiere sich die Risikovorsorge in der Schiffsfinanzierung auf gut eine Milliarde Euro.⁵⁰ Der Landesrechnungshof Schleswig-Holstein sieht hingegen insbesondere wegen der Ausrichtung auf das Kerngeschäft Schiffsfinanzierung erhebliche Risiken auf den Landeshaushalt zukommen.

Zudem hat die HSH Nordbank Kredite in Höhe von 68,1 Milliarden vergeben, die überwiegend von Firmenkunden im In- und Ausland in Anspruch genommen worden sind. Die Werthaltigkeit dieser Kredite, über deren Besicherung im Geschäftsbericht keine Auskunft gegeben wird, steht in direkter Abhängigkeit zur weiteren, globalen Konjunktorentwicklung. Insbesondere für Deutschland und Europa sieht der Internationale Währungsfonds jedoch weiterhin negative Tendenzen in den folgenden Jahren.⁵¹

Zum 30.06.2009 wurde die Risikovorsorge um weitere 1,5 Milliarden Euro auf 4,3 Milliarden Euro erhöht.

⁴⁷ Der SPIEGEL 15/2009, Spiegel-Gespräch: „Das ist ein Wahnsystem“, S. 48-52

⁴⁸ Hamburger Abendblatt vom 27.07.2009: Erste Containerfrachter steuern in die Pleite, <http://www.abendblatt.de/wirtschaft/article1112327/Erste-Containerfrachter-steuern-in-die-Pleite.html>

⁴⁹ Schleswig-Holsteinischer Zeitungsverlag vom 12.02.2009: Dieses Schiff wurde bestellt und nicht abgeholt, <http://www.shz.de/schleswig-holstein/wirtschaft/artikeldetail/article/529/wirtschaftskrise-dieses-schiff-wurde-bestellt-und-nicht-abgeholt.html>

⁵⁰ FAZ.NET vom 01.06.2009, „Die Risikokontrolle war unterentwickelt“, <http://www.faz.net/s/RubD16E1F55D21144C4AE3F9DDF52B6E1D9/Doc~E7F5AAC1880EB4C85B11C0DA7364800E5~ATpl~Ecomon~Scontent.html>

⁵¹ IWF, World Economic Outlook Update vom 08.07.2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/update/02/index.htm>

Handelsaktiva	Mio. EUR	26.802
	(31.12.2007: Mio. EUR	24.417)

Die Buchwerte der Handelsaktiva setzen sich wie folgt zusammen:

	31.12.2008 Mio. EUR	31.12.2007 Mio. EUR
Positive Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten		
- Zinsbezogene Geschäfte	13.583	6.479
- Währungsbezogene Geschäfte	4.240	1.948
- Übrige Geschäfte	1.160	582
Anleihen und Schuldverschreibungen	7.099	13.804
Sonstiges inkl. Schuldscheindarlehen des Handelsbestandes	419	1.061
Geldmarktpapiere	176	369
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	125	174
	<u>26.802</u>	<u>24.417</u>

Unter den Handelsaktiva werden ausschließlich finanzielle Vermögenswerte der Kategorie Held For Trading (HFT) ausgewiesen. Diese umfassen im Wesentlichen zu Handelszwecken gehaltene originäre Finanzinstrumente inklusive anteiliger Zinsen sowie Derivate mit positiven Marktwerten, die entweder nicht als Hedge Derivate designiert sind oder als Sicherungsinstrumente eingesetzt werden, jedoch die Voraussetzungen des Hedge Accountings nach IAS 39 nicht erfüllen.

Aus den starken Zinssenkungen im vierten Quartal 2008 resultieren signifikante Effekte auf die positiven bzw. negativen Marktwerte der vorwiegend zinsabhängigen Derivate, so dass die Buchwerte der Derivate in den Handelsaktiva und -passiva stark angestiegen sind.

	börsen- notiert Mio. EUR	nicht börsen- notiert Mio. EUR	31.12.2008 Gesamt Mio. EUR
Geldmarktpapiere	176	0	176
Anleihen und Schuldverschreibungen	5.952	1.147	7.099
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	32	93	125
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere			
Positive Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten	2.457	629	0
	<u>8.617</u>	<u>1.869</u>	<u>10.486</u>

Finanzanlagen

Mio. EUR	36.511
(31.12.2007: Mio. EUR	42.342)

Die Buchwerte der Finanzanlagen setzen sich wie folgt zusammen:

	31.12.2008	31.12.2007
	Mio. EUR	Mio. EUR
Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	34.455	38.744
Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere	956	1.497
Beteiligungen	940	1.951
Anteile an verbundenen Unternehmen	160	150
	<u>36.511</u>	<u>42.342</u>

Als Finanzanlagen werden insbesondere nicht zu Handelszwecken gehaltene Finanzinstrumente der Kategorie Available For Sale (AFS) und in geringem Umfang der Kategorien Loans and Receivables (LAR) und Designated at Fair Value (DFV) ausgewiesen. Es handelt sich dabei um Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere, Aktien und andere nicht festverzinsliche Wertpapiere, nicht konsolidierte Anteile an verbundenen Unternehmen sowie Anteile an Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Unternehmen, die nicht quotal bzw. at equity in den Konzernabschluss einbezogen werden.

Zum 30.06.2009 stehen in den Büchern der HSH Nordbank Finanzanlagen in Höhe von 36,1 Milliarden Euro.

II. PASSIVA

Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	Mio. EUR	61.391
	(31.12.2007: Mio. EUR	57.763)

Die Buchwerte der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten setzen sich wie folgt zusammen:

	31.12.2008 Mio. EUR	31.12.2007 Mio. EUR
Mit vereinbarter Laufzeit	53.628	52.750
Täglich fällig	7.763	5.013
	<u>61.391</u>	<u>57.763</u>

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten sind um 6,3 % auf 61.391 Mio. Euro gestiegen (Vorjahr: 57.763 Mio. Euro) und haben damit im Berichtsjahr die verbrieften Verbindlichkeiten als wichtigste Refinanzierungsquelle der HSH Nordbank abgelöst. Der Anstieg war auf höhere Mitteleaufnahmen bei der Bundesbank zurückzuführen, während die Einlagen der Kreditinstitute angesichts des kaum funktionierenden Interbankenmarktes gesunken sind.

Zum 30.06.2009 betragen die Verbindlichkeiten der HSH Nordbank gegenüber Kreditinstituten 56,6 Milliarden Euro.

Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	Mio. EUR	52.397
	(31.12.2007: Mio. EUR	50.394)

Die Buchwerte der Verbindlichkeiten gegenüber Kunden setzen sich wie folgt zusammen:

	31.12.2008 Mio. EUR	31.12.2007 Mio. EUR
Andere Verbindlichkeiten		
- Befristete Verbindlichkeiten	43.205	40.769
- Täglich fällig	9.102	9.532
Spareinlagen		
- Kündigungsfrist bis drei Monate	88	91
- Kündigungsfrist größer drei Monate	2	2
	<u>52.397</u>	<u>50.394</u>

Zum 30.06.2009 betragen die Verbindlichkeiten der HSH Nordbank gegenüber Kunden 52,0 Milliarden Euro.

Verbriefte Verbindlichkeiten	Mio. EUR	58.200
	(31.12.2007: Mio. EUR	70.229)

Die Buchwerte der verbrieften Verbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

	31.12.2008	31.12.2007
	<u>Mio. EUR</u>	<u>Mio. EUR</u>
Begebene Schuldverschreibungen	53.499	60.206
Begebene Geldmarktpapiere	3.863	6.991
Sonstige verbrieftete Verbindlichkeiten	<u>838</u>	<u>3.032</u>
	<u>58.200</u>	<u>70.229</u>

Die verbrieften Verbindlichkeiten sind im Jahresverlauf 2008 kontinuierlich gesunken. Per 31.12.2008 belaufen sie sich auf 58.200 Mio. Euro und liegen damit um 17,1 % unter dem Vorjahreswert von 70.229 Mio. Euro. Dafür ursächlich war ein geringeres Volumen kurzfristiger Emissionen als Folge der nahezu zum Erliegen gekommenen Geldmärkte.

Zum 30.06.2009 betragen die verbrieften Verbindlichkeiten der HSH Nordbank 54,0 Milliarden Euro.

Handelsspassiva	Mio. EUR	17.587
	(31.12.2007: Mio. EUR	8.400)

Die Handelsspassiva setzen sich wie folgt zusammen:

	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
	Mio. EUR	Mio. EUR
Negative Marktwerte aus derivativen Finanzinstrumenten		
- Zinsbezogene Geschäfte	12.746	5.970
- Währungsbezogene Geschäfte	3.759	1.213
- Übrige Geschäfte	1.008	276
Wertpapier-Lieferverpflichtungen	74	939
Sonstiges	<u>0</u>	<u>2</u>
	<u><u>17.587</u></u>	<u><u>8.400</u></u>

Unter den Handelsspassiva werden ausschließlich finanzielle Verpflichtungen der Kategorie Held For Trading (HFT) ausgewiesen. Diese umfassen im Wesentlichen Derivate mit negativen Marktwerten, die entweder nicht als Hedge Derivate designed sind oder als Sicherungsinstrument eingesetzt werden, jedoch die Voraussetzungen des Hedge Accounting nach IAS 39 nicht erfüllen. Ferner werden hier Lieferverpflichtungen aus Leerverkäufen von Wertpapieren ausgewiesen.

Aus den starken Zinssenkungen im vierten Quartal 2008 resultierten signifikante Effekte auf die positiven bzw. negativen Marktwerte der vorwiegend zinsabhängigen Derivate, so dass der Bestand an Derivaten in den Handelsaktiva und -passiva stark gestiegen ist.

Die überwiegend aus negativen Marktwerten aus Derivaten des Handelsbestands bestehenden Handelsspassiva sind korrespondierend zur Entwicklung bei den positiven Marktwerten aus Derivaten um 9.187 Mio. Euro auf 17.587 Mio. Euro gestiegen (Vorjahr: 8.400 Mio. Euro).

Zum 30.06.2009 betragen die Handelsspassiva der HSH Nordbank 15,0 Milliarden Euro.

III. Außerbilanzielle Verpflichtungen

Eventualverbindlichkeiten und andere Verpflichtungen

Mio. EUR	6.308
(31.12.2007: Mio. EUR	9.085)

Die Eventualverbindlichkeiten setzen sich wie folgt zusammen:

	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
	Mio. EUR	Mio. EUR
Eventualverbindlichkeiten aus Bürgschaften und Gewährleistungsverträgen		
- Kreditbürgschaften	1.148	1.333
- Akkreditive	995	732
- sonstige Gewährleistungen	12	2.278
- sonstige Bürgschaften	4.153	4.742
	<u>6.308</u>	<u>9.085</u>

Unwiderrufliche Kreditzusagen und andere Verpflichtungen

Mio. EUR	23.118
(31.12.2007: Mio. EUR	27.985)

Die unwiderruflichen Kreditzusagen und anderen Verpflichtungen setzen sich wie folgt zusammen:

	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
	Mio. EUR	Mio. EUR
Unwiderrufliche Kreditzusagen für		
Buchkredite an Kreditinstitute	474	1.094
Buchkredite an Kunden	22.338	24.620
Avalkredite	293	271
sonstige	13	0
Andere Verpflichtungen	0	2.000
	<u>23.118</u>	<u>27.985</u>

F. HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN

I. Nutzung der Informationsrechte

Die HSH befindet sich mehrheitlich im Besitz der Freien und Hansestadt Hamburg sowie des Landes Schleswig-Holstein. Die HSH ist daher ein Unternehmen der öffentlichen Hand.

Im Rahmen der Fusionsverhandlung zur Gründung der HSH Nordbank konnte mit den übrigen Anteilseignern kein Konsens über die Einräumung von Prüfungsrechten zu Gunsten der Landesrechnungshöfe Hamburgs oder Schleswig-Holsteins erzielt werden. Auch eine Erweiterung des Prüfauftrags nach § 53 HGrG im Rahmen der Abschlussprüfung wurde in der Vergangenheit von den übrigen Anteilseignervertretern abgelehnt.⁵² Ungeachtet dessen hätten Hamburg und Schleswig-Holstein dies mit ihren Anteilsquoten auch gegen die Stimmen der übrigen Anteilseigner verlangen können, da dazu bereits die einfache Mehrheit der Anteile ausreichend ist. Lediglich für die Einräumung von Informationsrechten des Landesrechnungshofs ist eine Dreiviertelmehrheit erforderlich (§ 54 HGrG). Nachdem Hamburg und Schleswig-Holstein durch die zuletzt erfolgte Kapitalerhöhung eine Dreiviertelmehrheit halten, sollen den jeweiligen Landesrechnungshöfen diese Befugnisse eingeräumt werden. Die FDP in Schleswig-Holstein beantragte, ein entsprechendes Prüfungsrecht in der Satzung der HSH Nordbank festzuschreiben.⁵³ Die Grünen in Schleswig-Holstein forderten die Landesregierung zudem in einem Antrag auf, eine aktienrechtliche Sonderprüfung (§ 142 AktG) bei der HSH Nordbank AG durchzuführen.⁵⁴

Bisher müssen die Anteilseigner Hamburg und Schleswig-Holstein sich daher mit den Informationen begnügen, die ihnen aus dem Jahresabschluss sowie dem Konzernabschluss der HSH Nordbank ersichtlich werden. Zudem können sie über die von ihnen in den Aufsichtsrat der Gesellschaft entsendeten Mitglieder weitere Informationen erhalten (§§ 394, 395 AktG). Der Hamburger Finanzsenator *Michael Freytag* sowie die schleswig-holsteinischen Minister *Rainer Wiegard* (Finanzen) und *Lothar Hay* (Inneres) haben jüngst ihren Rücktritt aus dem Aufsichtsrat erklärt. Für Hamburg zog stattdessen der Leiter des Vermögens- und Beteiligungsmanagements der Stadt, *Dr. Rainer Klemmt-Nissen*, in den Aufsichtsrat ein sowie für Schleswig-Holstein der Vorstandsvorsitzende der Investitionsbank Schleswig-Holstein *Lutz Koopmann*.

II. Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats

Mit Einführung des KonTraG im Jahr 1998 ist die Zusammenarbeit von Aufsichtsrat und Abschlussprüfer als einer der zentralen Eckpfeiler einer effizienten Unternehmensüberwachung grundlegend reformiert und gestärkt worden. Die Kompetenzen des Aufsichtsrats als Überwachungsträger wurden erheblich ausgeweitet. Die Funktion des Abschlussprüfers als Hilfsorgan des Aufsichtsrats wurde dabei unterstrichen. So ist es z. B. möglich, dass der Aufsichtsrat den Abschlussprüfer beauftragt, das Kontrollsystem beim Derivatehandel zu prüfen.⁵⁵

⁵² Bürgerschaftsdrucksache 19/2864 vom 21.04.2009

⁵³ LT-Drucks. S-H, 16/2735 vom 24.06.2009

⁵⁴ LT-Drucks. S-H, 16/2736 vom 26.06.2009

⁵⁵ Vgl. die Gesetzesbegründung zum KonTraG (hier: zu § 111 AktG), BR-Drucks. 872/97 vom 07.11.1997

Der Abschlussprüfer wurde verpflichtet, an der Bilanzsitzung des Aufsichtsrats teilzunehmen und in dieser einen Bericht über seine Prüfungstätigkeit zu erstatten. Dies geschah auch vor dem Hintergrund, dass mit Einführung des Kapitalaufnahmeerleichterungsgesetzes im Jahr 1998 bereits damals deutschen, kapitalmarktorientierten Unternehmen die Möglichkeit eröffnet worden war, einen Konzernabschluss nach internationalen Rechnungslegungsgrundsätzen (IFRS/IAS oder US-GAAP) aufzustellen, der von der Aufstellung eines Konzernabschlusses nach HGB befreite (§ 292a HGB). Viele Aufsichtsräte verfügen bis heute nicht über ausreichende Kenntnisse in der internationalen Rechnungslegung. Gleichwohl muss der Aufsichtsrat gemeinsam mit dem Vorstand den Jahresabschluss und den Konzernabschluss feststellen (§ 171 Abs. 2 AktG) und für beide Abschlüsse die Mitverantwortung übernehmen.⁵⁶

Mit der Ausweitung der Kompetenzen des Aufsichtsrats ging eine Ausweitung der Pflichten einher. Der Aufsichtsrat ist verpflichtet, das konzernweite Risikomanagement-System des Vorstands zu überwachen. Mit dem jüngst verabschiedeten BilMoG⁵⁷ wurde diese konzernweite Pflicht des Aufsichtsrats in einem erweiterten § 107 AktG noch einmal betont. Aus der erweiterten Berichterstattungspflicht nach § 289 Abs. 5 HGB im Lagebericht kapitalmarktorientierter Unternehmen zum Risikomanagement in Bezug auf den Rechnungslegungsprozess folgt, dass der Aufsichtsrat sich intensiv mit den Fragen der Rechnungslegung zu beschäftigen hat. Ebenfalls durch das BilMoG wurden kapitalmarktorientierte Unternehmen in einem erweiterten § 100 AktG verpflichtet, in ihren Aufsichtsrat mindestens ein unabhängiges Mitglied mit Sachverstand auf den Gebieten Rechnungslegung oder Abschlussprüfung aufzunehmen.

Zu den Aufsichtspflichten des Aufsichtsrats wird empfohlen:⁵⁸

- *regelmäßige Information über das interne Kontroll- und Risikomanagementsystem,*
- *Prüfung, ob und welche Maßnahmen der Vorstand eingerichtet hat.*
- *Prüfung, ob der Vorstand die Wirksamkeit des internen Kontroll- und Risikomanagementsystems beständig überwacht,*
- *Prüfung, inwieweit dem Aufsichtsrat diese Maßnahmen plausibel erscheinen; sofern ein Änderungsbedarf besteht, sollte auf eine entsprechende Fortentwicklung hingewirkt und diese überwacht werden; sofern kein System existiert, sollte sich das Kontrollorgan zunächst mit der Notwendigkeit der Einrichtung solcher Systeme befassen.*

Mit Verabschiedung des BilMoG ist die Diskussion über die Qualifikation von Aufsichtsräten noch nicht beendet worden. Der Gesetzentwurf zur Stärkung der Finanzmarkt- und der Versicherungsaufsicht⁵⁹ sieht vor, dass für Mitglieder in Kontrollgremien von Kreditinstituten eine Eignungsprüfung erforderlich sein soll. Darüber hinaus beschäftigt dieses Thema auch weiterhin die Fachwelt regelmäßig durch Veröffentlichungen.⁶⁰

Rolf Breuer, der ehemalige Vorstandsvorsitzende und ehemalige Aufsichtsratsvorsitzende der Deutschen Bank, kritisierte kürzlich die Qualifikation von Aufsichtsräten und berichtete von seiner

⁵⁶ Näher dazu *Lutter/Krieger*, Rechte und Pflichten des Aufsichtsrats, 5. Aufl. 2008; *Brönnner*, in: Großkomm-AktG, 4. Aufl. 2006, § 171 Rdn. 22 ff.; *Lutter*, AG 2008, S. 1

⁵⁷ a.a.O. (Fn. 40)

⁵⁸ *PwC*, BilMoG setzt neue Maßstäbe für Corporate Governance, abrufbar unter: www.pwc.de

⁵⁹ BT-Drucks. 16/12783 vom 27.04.2009

⁶⁰ Exemplarisch dazu *Lutter*, DB 2009, S. 775-779; *Seibert*, DB 2009, S. 1167-1171

Erkenntnis bei der Deutschen Bank, dass sich der gesamte Aufsichtsrat bei unklarer Sachlage oft schlicht nach der Meinung zweier Leitfiguren gerichtet habe. *Breuer* sieht darin die „Gefahr eines Lemmingverhaltens“.⁶¹

Jedem einzelnen Mitglied des Aufsichtsrats obliegt jedoch eine Sorgfaltspflicht (§§ 93, 116 AktG). Im Rahmen der Business-Judgement-Rule (§ 93 Abs. 1 Satz 2 AktG) liegt eine Verletzung dieser Sorgfaltspflicht nicht vor, wenn eine unternehmerische Entscheidung auf der Grundlage angemessener Informationen getroffen wird. Mit Einführung dieser Vorschrift wurde zugleich klargestellt, dass nicht-unternehmerische Entscheidungen immer auf der Grundlage angemessener Informationen zu treffen sind. Der Aufsichtsrat kann als Überwachungsorgan nur nicht-unternehmerische Entscheidungen treffen. Angemessene Informationen zu erlangen ist demnach das vorrangige Ziel, das ein Aufsichtsrat verfolgen muss. Jedes einzelne Aufsichtsratsmitglied hat das Recht, zusätzliche Berichte des Vorstands an den Aufsichtsrat zu verlangen (§ 90 Abs. 3 Satz 2 AktG). Die ausreichende Informationsversorgung des Aufsichtsrats ist gemeinsame Aufgabe von Vorstand und Aufsichtsrat.⁶²

Werner Marnette, der zurückgetretene Wirtschaftsminister des Landes Schleswig-Holstein, berichtete, dass er – obwohl er kein Mitglied des Aufsichtsrats der HSH Nordbank ist bzw. war – in seiner Eigenschaft als Wirtschaftsminister und Mitglied des Kabinetts Fragenkataloge ausgearbeitet hatte, um an angemessene Informationen zu gelangen. Er führte dazu aus:

*„Ich hatte es mit Politikern zu tun, die sich scheuten, Zahlen zur Kenntnis zu nehmen und sich damit auseinanderzusetzen. Frei nach dem Motto: Wer sich gründlich mit Zahlen beschäftigt, wird zum Mitwisser und kann als solcher haftbar gemacht werden.“*⁶³

Das Ausmaß der Krise, die beschriebenen Defizite der Rechnungslegung und der Abschlussprüfung verdeutlichen, dass der Aufsichtsrat von seinem Auskunftsrecht bisher noch nicht in ausreichendem Maß Gebrauch gemacht hat und damit zugleich seiner Sorgfaltspflicht nicht in angemessener Weise nachgekommen ist. Ein solches Verhalten der Mitglieder des Aufsichtsrats steht nicht in Einklang mit ihren gesetzlichen Pflichten. Ein mögliches Nichtwissen entbindet sie nicht von ihrer Verantwortung, da auch ein Unterlassen als Pflichtverletzung gilt. Sie trifft zudem ebenso eine strafrechtlich zu beurteilende Vermögensfürsorgepflicht (§ 266 Abs. 1 StGB) wie die Vorstände der HSH Nordbank.

Angesichts der mangelnden Objektivität einer Bilanz nach internationalen Rechnungslegungsstandards sollten die Aufsichtsräte bzw. die Länder Hamburg und Schleswig-Holstein über ihren Einfluss dafür sorgen, dass die HSH Nordbank einen Jahres- und Konzernabschluss auf den 31. Dezember 2008 nach den Vorschriften des HGB aufstellt. Um sich einen objektiven Blick über die Sanierungsfähigkeit der Bank zu verschaffen, ist es erforderlich, eine konservative Bilanzierung unter Anwendung des Niederstwertprinzips für die Vermögenswerte sowie eine Bewertung der Verbindlichkeiten mit ihren vollständigen Rückzahlungsbeträgen vorzunehmen.

⁶¹ SPIEGEL-ONLINE vom 28.05.2009, Ex-Deutsche-Bank-Chef Breuer gibt Aufsichtsräten schlechte Noten, <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,627435,00.html>

⁶² So ausdrücklich der Deutsche Corporate Governance Kodex in Ziffer 3.4

⁶³ DER SPIEGEL, a.a.O. (Fn. 47)

Aus den bislang veröffentlichten Abschlüssen nach IFRS ist es selbst für Rechnungslegungsexperten schwierig, sich ein objektives Bild über die Lage der HSH Nordbank zu verschaffen. Selbst der Chairman des IASB hält insbesondere den internationalen Rechnungslegungsstandard zur Bewertung von Finanzinstrumenten für nahezu unverständlich. Unter diesen Umständen ist weder von den Aufsichtsräten der HSH Nordbank noch von den politischen Entscheidungsträgern zu erwarten, dass sie die vom Vorstand der HSH aufbereiteten Zahlen verstehen und die bestmöglichen Entscheidungen für die Bank und die Anteilseigner treffen können.

III. Pflichten des Vorstands

In Anbetracht der Tatsache, dass der Konzernabschluss nach IFRS die tatsächlichen Verhältnisse der HSH Nordbank nicht widerspiegelt, kann daraus gefolgert werden, dass die reine Bilanzanalyse zur Risikobewertung nicht ausreichend ist. Angesichts des Gutachtens von KPMG und dem Urteil, dass die „*Risikotragfähigkeit der HSH Nordbank ... nach dem von ihr angewandten Modell zum 31.12.2008 faktisch nicht gegeben*“ sei, ist das bisherige Risikomanagement ebenfalls nicht in der Lage, die Risiken ausreichend zu bewerten.

Der Vorstand der HSH Nordbank ist verpflichtet, geeignete Maßnahmen zu treffen, insbesondere ein Überwachungssystem einzurichten, damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen früh erkannt werden (§ 91 Abs. 2 AktG). Wenn die Systeme versagen, bleibt dem Vorstand noch die Fundamentalanalyse, um seinen Sorgfaltspflichten nachzukommen. Eine Abwägung der Wesentlichkeit oder von Kosten und Nutzen⁶⁴ ist bei einem Risikopotenzial in Milliardenhöhe, wie es bei der HSH Nordbank existiert, nicht mehr als sachgerecht zu erachten. Eine Zusammenfassung der Portfolios z. B. nach Charakteristika (Art der Finanzinstrumente, Bonität der Emittenten, (Rest-)Laufzeiten, Währung) in homogene Gruppen (Cluster)⁶⁵ ist nicht mehr ausreichend, um Einzelrisiken zu erfassen, von denen jedes Einzelne signifikant und existenzbedrohend sein kann. Der Vorstand der HSH Nordbank sollte vielmehr eine Liste mit Fundamentaldaten anfertigen – sofern eine solche nicht schon intern vorliegt – in welcher die Vermögenswerte der Bank im Einzelnen spezifiziert werden.

Eine solche Liste sollte folgende Informationen enthalten:

- *Bezeichnung des Vermögenswerts/der Forderung/des Wertpapiers*
- *Wertpapierkennnummer (ISIN)*
- *Anschaffungsdatum*
- *Währung*
- *Anschaffungspreis je Stück*
- *Menge*
- *Gesamte Anschaffungskosten*
- *Rating zum Zeitpunkt der Anschaffung*
- *Datum, an welchem zuletzt Kurs auf einem aktiven Markt notiert wurde*

⁶⁴ IASB Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements, zur Wesentlichkeit Tz. 29 ff., zu Nutzen und Kosten Tz. 44

⁶⁵ Goldschmidt/Weigel, a.a.O. (Fn. 15)

- *Kurs der letzten Notierung auf einem aktiven Markt*
- *Wert der Vermögensposition bewertet zum letzten Kurs auf einem aktiven Markt*
- *Aktuelles Rating*
- *Gewählter Bewertungsansatz für den Bilanzausweis (mark-to-market, mark-to-matrix, mark-to-model)*
- *Gewählter Wert für den Bilanzausweis*
- *Wert der Vermögensposition in der Bilanz (Buchwert)*
- *Unterschied zwischen Bilanzausweis (Buchwert) und zuletzt notiertem Wert*

Aus einer solchen Liste, mag sie auch mehrere hundert oder gar tausend Seiten umfassen, könnten auch die Aufsichtsräte und die Anteilseigner ersehen, ob die bereits eingesetzten Steuergelder eine rettende Wirkung entfalten können, oder ob – bildlich gesprochen – lediglich gutes Geld noch dem schlechten Geld hinterhergeworfen wird.

Sollte der Vorstand der HSH Nordbank bereits über solche Kenntnisse verfügen, die einen Fortbestand der Gesellschaft als unwahrscheinlich erscheinen lassen, so wäre er im Rahmen seiner Vermögensfürsorgepflicht (§ 266 Abs. 1 StGB) sogar gehalten, den Anteilseignern die Liquidation der Gesellschaft zu empfehlen, anstatt weiteres Eigenkapital und Garantien einzufordern.

Der Aufsichtsrat ist verpflichtet, solche Informationen vom Vorstand der HSH Nordbank einzuholen bzw. ggf. durch dritte Prüfer an solche Informationen zu gelangen.