

## CREDIT FOCUS

Rate this Research



## Sparkassen-Finanzgruppe

### Neuordnung des Haftungsverbunds bis auf Weiteres ohne Folgen für Landesbankenratings

#### RATINGS

##### Sparkassen-Finanzgruppe

Basiskreditrisikoeinschätzung (BCA)	a2
Bereinigte	a2
Basiskreditrisikoeinschätzung	
Langfristiges Verbundrating	Aa2
(Corporate Family Rating, CFR)	

Quelle: Moody's Investors Service

#### SCHLÜSSELKENNZAHLEN

##### Sparkassen-Finanzgruppe

	2014	2013	2012
Bilanzsumme (Mrd. Euro)	2.252	2.264	2.427
Tier-1-	14,6%	14,6%	13,3%
Kernkapitalquote (1)			
Überschuss / materielle Aktiva	0,01%	0,07%	0,09%

Quelle: Moody's Investors Service

Hinweis: (1) 2014: Basel III, 2013 und 2012: Basel II

#### Ansprechpartner

FRANKFURT	+49.69.70730.700
Katharina Barten	+49.69.70730.765
Senior Vice President	
katharina.barten@moodys.com	
Carola Schuler	+49.69.70730.766
Managing Director - Banking	
carola.schuler@moodys.com	
Andrea Wehmeier	+49.69.70730.782
Vice President - Senior Analyst	
andrea.wehmeier@moodys.com	
Alexander Hendricks,	+49.69.70730.779
CFA	
Associate Managing Director - Banking	
alexander.hendricks@moodys.com	

Für die deutsche Sparkassen-Finanzgruppe (S-Finanzgruppe; Aa2, stabil, a2)<sup>1</sup>, den aus 409 Sparkassen und sieben Landesbankkonzernen bestehenden Verband öffentlich-rechtlicher Kreditinstitute, war 2015 ein schwieriges, von kontroversen Debatten und Friktionen geprägtes Jahr. Hintergrund sind die neuen Richtlinien der Europäischen Union zur Einlagensicherung, die eine einheitliche Entschädigung für EU-Bankkunden sicherstellen. Um diesen neuen Regelungen zu entsprechen, war ein Umbau des auf gegenseitiger Unterstützung beruhenden Institutssicherungssystems (Haftungsverbunds) der S-Finanzgruppe erforderlich.<sup>2</sup>

Die letztlich im vergangenen Sommer von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) gebilligte Neufassung der Rahmensezung für das institutsbezogene Sicherungssystem ließ den Haftungsverbund in seiner bisherigen Form bestehen, schuf jedoch eine formellere Struktur mit einer solideren finanziellen Grundlage. Dies schließt die stufenweisen Bildung von Reserven und ein strafferes Systems zur Koordinierung von Stützungsmaßnahmen mit ein.

Im Zuge der Neuordnung entzündete sich eine hitzige Debatte unter einzelnen Mitgliedssparkassen der S-Finanzgruppe darüber, in welchem Maße kleinere Sparkassen den größeren Landesbanken in einer finanziellen Notlage helfen sollten. Die S-Finanzgruppe wurde erschüttert, als ein Regionalverband kurzzeitig erwog, aus dem Haftungsverbund auszutreten. Dies förderte eine zurückhaltendere Unterstützungsbereitschaft in Teilen der S-Finanzgruppe zutage, akzentuierte dabei den diskretionären Charakter des Haftungsverbunds.

Durch die Einigung auf einen Kompromiss wurde der Streit zwar zunächst beigelegt; unseres Erachtens könnte es jedoch zu neuerlichen Reibungen kommen. Da die Privatisierung der schwächsten Landesbank innerhalb der S-Finanzgruppe, der HSH Nordbank AG (HSH; Baa3/Baa3, Ausblick noch unbestimmt – "developing", b3)<sup>3</sup>, bis 2018 abgeschlossen sein muss, könnte die Debatte über die Kosten und den Nutzen des Haftungsverbunds unserer Meinung nach im Laufe der nächsten Jahre wieder aufflammen. In den Jahren 2017/18 wird die S-Finanzgruppe verschiedene Szenarien hinsichtlich einer Privatisierung der HSH sowie diverse Optionen für eine Übernahme oder notfalls auch sonstige Stabilisierung der HSH erwägen müssen, um zu gewährleisten, dass die Verpflichtungen aus dem Haftungsverbund erfüllt werden. Eine erfolgreiche Privatisierung dürfte Forderungen nach einem Ausstieg der HSH aus dem Haftungsverbund zur Folge haben.

<sup>1</sup> Bei den hier angegebenen Ratings handelt es sich um das Verbundrating (Corporate Family Rating) der S-Finanzgruppe sowie ihre Basiskreditrisikoeinschätzung (BCA).

<sup>2</sup> Nähere Einzelheiten zur EU-Einlagensicherungsrichtlinie (DGSD) finden sich in Anhang II.

<sup>3</sup> Bei den in diesem Bericht angeführten Bankenratings (mit Ausnahme der Ratings für die S-Finanzgruppe) handelt es sich um das jeweilige Bankdepositenrating, das Rating für die vorrangigen unbesicherten Verbindlichkeiten sowie um die Basiskreditrisikoeinschätzung (BCA).

Nach den Schwierigkeiten im Jahr 2015 könnten Hinweise auf erneute Friktionen innerhalb der S-Finanzgruppe dazu führen, dass wir unsere Annahmen bezüglich der Unterstützung aus dem Sektor, von denen unsere Ratings für die Mitgliedsinstitute der S-Finanzgruppe profitieren, noch einmal einer Prüfung unterziehen. Eindeutige Signale einzelner Mitgliedsinstitute, die auf eine Blockade oder das Zurückhalten finanzieller Unterstützungsleistungen schließen lassen, hätten vermutlich zur Folge, dass wir unsere als "hoch" eingestuften Unterstützungsannahmen, die aktuell in unsere Landesbankenratings einfließen und zu einer Rating-Anhebung um zwei Stufen führen, nach unten korrigieren. Eine Entscheidung der Aufsichtsbehörden zur Prüfung der Institutssicherung und der damit verbundenen finanziellen Privilegien für die Mitgliedsinstitute wäre ein weiteres wesentliches nachteiliges Ereignis mit entsprechenden Auswirkungen auf unsere Ratings.

Die in nationales Recht überführte und im Januar 2015 in Deutschland in Kraft getretene EU-Richtlinie zur Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten (BRRD) schränkt den Grad ein, zu dem die Bundesländer als Anteilseigner der Landesbanken Steuergelder zu Stützungszwecken bei finanziellen Schieflagen herangezogen werden können. Dadurch hat sich die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass Mitgliedsinstitute Unterstützungsleistungen im Rahmen des Haftungsverbunds in Anspruch nehmen. Künftige Unterstützungsleistungen zugunsten der Landesbanken könnten zwar für neuerliche Spannungen sorgen, andererseits aber auch die Gelegenheit für eine Neuordnung der Entscheidungsbefugnisse über die Strategie der Landesbanken, eine Reduzierung ihres Risikoappetits und eine verbesserte Abstimmung ihrer Geschäftsprofile auf die Interessen der Sparkassen bieten.

### **EU-Richtlinien zur Einlagensicherung haben zu Verbesserungen bei der Institutssicherung für die S-Finanzgruppe geführt, ...**

Die Einbindung der Pflichtbestandteile der EU-Einlagensicherungsrichtlinie (DGSD) in den bestehenden Haftungsverbund der S-Finanzgruppe hat zu einer Reihe von Anpassungen geführt. Vor allem wird die Kontrolle und die Beaufsichtigung der Mitgliedsinstitute intensiviert.

- » Die Gremien haben die Frühinterventionsrechte gestärkt, wodurch Anpassungen an das Geschäftsprofil vorgeschrieben und Vorsichtsmaßnahmen getroffen werden können, um Schieflagen entgegenzuwirken. Bei stringenter Anwendung wird dieses erweiterte Instrumentarium zur Vermeidung von Bankinsolvenzen und damit zum Schutz der Gläubiger beitragen.
- » Die S-Finanzgruppe wird deutlich höhere Reserven bilden, auf die direkt zugegriffen werden kann und die für vorsorgliche Stützungsmaßnahmen zur Verfügung stehen. Diese Ressourcen können durch nicht finanzierungswirksame Maßnahmen wie Bürgschaften/Garantien zusätzlich aufgestockt werden.
- » Zu den formalen Regeln für die Inanspruchnahme von Reserven und die Zahlung von Finanzhilfen gehören u. a. feste Zusagen zur Zahlung außerordentlicher Beiträge, falls erforderlich.

Die vorliegende Veröffentlichung stellt keine Ankündigung einer Ratingaktion dar. Nähere Informationen zu den jüngsten Ratingaktionen sowie zur gesamten Ratinghistorie hinsichtlich der Bonitätsbeurteilungen, auf die hierin Bezug genommen wird, finden sich unter [www.moodys.com](http://www.moodys.com) auf den Internetseiten zu diesem Emittenten/Unternehmen unter der Rubrik „Ratings“.

## ... die tragenden Säulen bleiben aber unverändert

Diverse zentrale Aspekte bleiben unverändert und untermauern nach wie vor die Funktionsweise des Haftungsverbunds der S-Finanzgruppe sowie die Unterstützungsannahmen, die in unsere Ratings einfließen. Hierzu zählen:

- » Die Zusage zur Abwendung des Zahlungsausfalls eines Mitgliedsinstituts im Rahmen der Institutssicherung hat weiterhin Bestand.
- » Der diskretionäre Charakter des Sicherungssystems (mit dem Ziel der Vermeidung von "moral hazard") bleibt bestehen, und die Entscheidungsfindung erfolgt demokratisch.
- » Laut Subsidiaritätsprinzip gilt Folgendes: 1. Die Stützung von Sparkassen erfolgt zunächst auf regionaler Ebene; 2. die Stützung von Landesbanken erfolgt zunächst durch deren eigenen nationalen Stützungsfonds; und 3. Sparkassen werden erst dann an der Rettung einer Landesbank beteiligt, wenn die Mittel aus dem eigenen Stützungsfonds der Landesbanken erschöpft sind.
- » Entscheidungen über Stützungsmaßnahmen, für die auf überregionaler Ebene Zuschüsse von sämtlichen Mitgliedsinstituten (und nicht nur von einer Teilgruppe) erforderlich sind, bedürfen einer 75%-Mehrheit.

## Eine rechtzeitige Reform des Sicherungssystems war wichtig, da die EU-Abwicklungsrichtlinie die Wahrscheinlichkeit der Inanspruchnahme durch die Mitgliedsinstitute erhöht hat

Unseres Erachtens haben sich die Eventualverbindlichkeiten, die sich aus dem Haftungsverbund für die kleineren, wenn auch finanzkräftigeren Sparkassen ergeben, infolge der Umsetzung der EU-Abwicklungsrichtlinie (BRRD) in Deutschland im Januar 2015 erhöht. Die EU-Abwicklungsrichtlinie zielt darauf ab, aus Steuergeldern finanzierte Finanzhilfen zu vermeiden, wie sie mehreren Landesbanken im Zuge der Bankenkrise 2008 von den Bundesländern (als Miteigentümern) und dem Bund<sup>4</sup> zugutekamen. Angesichts des Risikos einer Verlustbeteiligung der Gläubiger gemäß BRRD dürften die Bundesländer u. U. nicht mehr als Hauptquelle für finanzielle Unterstützung dienen. Dies gilt insbesondere für Nothilfen, da die EU-Abwicklungsrichtlinie Ausnahmen von der Regel nur gestattet, falls die Maßnahmen weit im Voraus einer finanziellen Schieflage getroffen werden. Infolgedessen kommt dem Haftungsverbund der S-Finanzgruppe eine größere Verantwortung zu, die in Zukunft zu einer höheren Belastung seiner Ressourcen für die Unterstützung der Landesbanken führen könnte.

## Die Kohäsion unter den Sparkassen innerhalb der S-Finanzgruppe hat im Zuge der Neuordnung zwar gelitten, ...

Streitigkeiten unter den Mitgliedsinstituten der S-Finanzgruppe über die Unterstützung zugunsten der Landesbanken sind nichts Neues. Die Entwicklungen des vergangenen Sommers haben jedoch einige Risse im System offenbart. Traditionell ist die Sparkassen-Finanzgruppe durch Zusammenhalt und vielfältige gemeinsame Interessen gekennzeichnet.

Im Vorfeld der Genehmigung der endgültigen Satzung kam es u. a. zum gescheiterten Versuch einer Gruppe von Sparkassen aus Nordrhein-Westfalen (Aa1, stabil) mit dem Ziel, die Verpflichtung zur Stützung der Landesbanken zu verwässern. Um den westfälischen Sparkassen entgegenzukommen, legte die S-

<sup>4</sup> In den meisten Fällen wurden die Landesbanken von den jeweiligen Bundesländern als ihren Trägern gestützt; nur in einem Fall (bei der ehemaligen WestLB) beteiligte sich der Bund als eine von mehreren Parteien an Unterstützungsleistungen.

Finanzgruppe der BaFin einen ersten Entwurf der überarbeiteten Satzung vor, wonach einstimmige Beschlüsse des 24-köpfigen Gremiums erforderlich wären, um die Sparkassen finanziell an der Stützung einer Landesbank zu beteiligen. Da dies aber die Verlässlichkeit des Sicherungssystems erheblich beeinträchtigt hätte, lehnte die BaFin den Entwurf als unzureichend ab.

Im Falle der ehemaligen WestLB AG, jetzt Portigon AG (ungeratet), erwiesen sich Trägerschaft und damit einhergehende Verpflichtungen für die regionalen Sparkassen in Nordrhein-Westfalen als besonders kostspielig. Die Aussicht, weitere Landesbanken stützen zu müssen, bereitet diesen Instituten besondere Sorge. Die schwächsten Landesbanken erholen sich zwar, stellen für die S-Finanzgruppe aber nach wie vor ein Risiko dar.

### ... aber es steht der Verlust des Schutzes durch die S-Finanzgruppe auf dem Spiel

Die zahlreichen regulatorischen Privilegien, die die Mitgliedsinstitute genießen, sind starke Triebfedern, um den Zusammenhalt zu fördern. Zu diesen Privilegien zählen eine Kapitalentlastung bei segmentübergreifender Kreditvergabe und Eigenkapitalbeteiligungen sowie eine Lockerung der Bestimmungen über Großkreditobergrenzen für Risikoengagements bei anderen Mitgliedsinstituten innerhalb der S-Finanzgruppe. Die Bewahrung dieser Privilegien bleibt ein wichtiger strategischer Faktor und ein gemeinsames Ziel für den Sektor und unterstreicht die Präferenz der Mehrheit der Institute, das Sicherungssystem beizubehalten und weiter zu stärken.

Konfrontiert mit dem Verlust dieser Privilegien sowie mit möglichem Reputationsverlust und schwindendem Marktvertrauen votierten die westfälischen Sparkassen letztlich mit großer Mehrheit für einen Verbleib im Haftungsverbund. Die Gruppe hatte allerdings eine inoffizielle Allianz mit drei anderen regionalen Sparkassengruppen geschmiedet, um geschlossen entweder für oder gegen Maßnahmen zur Stützung der Landesbanken zu stimmen – eine Übereinkunft, die bei entsprechender Koordination einem Veto gleichkäme. Dem Vernehmen nach hat die BaFin interveniert, um ihre Einwände gegen eine solche Vereinbarung zum Ausdruck zu bringen und um die damit verbundenen Risiken hervorzuheben.

Ungeachtet der 2015 zu Tage getretenen Friktionen gehen wir davon aus, dass Kosten und Nutzen etwaiger Stützungsmaßnahmen von den stimmberechtigten Mitgliedern stets abgewogen werden und es, wenn überhaupt, nur begrenzten Spielraum dafür gibt, dass von einem einzelnen Regionalverband Druck ausgeübt werden kann. Noch wichtiger ist jedoch, dass wir den Anreiz zur Stützung angeschlagener Mitgliedsinstitute nach wie vor als sehr groß erachten, da jegliches Ausbleiben einem Versagen des Sicherungssystems gleichkäme, was zu erheblichen "Kollateralschäden" für die gesamte Gruppe führen könnte und unter Bonitäts Gesichtspunkten eindeutig negativ wäre.

### S-Finanzgruppe steht 2018 vor einer neuen Herausforderung

Auf Beschluss der EU-Kommission vom vergangenen Oktober muss die schwächste Landesbank der Gruppe, die HSH Nordbank AG, im Laufe des Jahres 2018 privatisiert oder, sollte dies nicht gelingen, geschlossen und abgewickelt werden. Da das institutsbezogene Sicherungssystem der S-Finanzgruppe darauf ausgelegt ist, Instituten mit öffentlichem Mandat und in öffentlicher Trägerschaft zugute zu kommen, ist abzusehen, dass eine privatisierte HSH Nordbank als Teil der S-Finanzgruppe für Reibereien sorgen könnte.

Wir gehen davon aus, dass die S-Finanzgruppe nach erfolgreicher Privatisierung der HSH erreichen möchte, diese aus dem Haftungsverbund auszuschließen. Nach den Regeln zum Austritt von Mitgliedsinstituten aus dem Haftungsverbund muss der HSH jedoch für eine Übergangsfrist von zwei Jahren weiterhin Schutz gewährt werden. Sollte die Privatisierung der HSH jedoch scheitern, stünde die S-Finanzgruppe vor einer

schwierigen Entscheidung: Übernimmt sie die Bank, um über die Zukunft der Bank entscheiden zu können (einschließlich der Option, die HSH als "Going Concern" fortbestehen zu lassen)? Falls nicht, könnte dies eine kostspielige Abwicklung des gesamten Instituts zur Folge haben, das seinerseits den Haftungsverbund um Unterstützung ersuchen könnte, sollte sich die eigene Kapitalausstattung als unzulänglich erweisen. Ein solche Zwangslage könnte die Kontroverse innerhalb der Gruppe wieder aufbrechen lassen, und ein Mehrheitsentscheid ließe sich u. U. nicht so leicht erzielen.

### **Neuerliche Spannungen könnten zu einer Herabstufung unserer Landesbankenratings führen**

Sollten 2017/18 im Rahmen der Entscheidungsfindung der Gruppe zur Zukunft und der potenziellen Stützung der HSH erneut Spannungen unter den Mitgliedsinstituten der S-Finanzgruppe zu Tage treten, würden wir unsere Unterstützungsannahmen für die Gruppe der Landesbanken einer erneuten Prüfung unterziehen. Würde eine gescheiterte Privatisierung der HSH mit eindeutigen Signalen einhergehen, dass die regionalen Sparkassengruppen der HSH eine Unterstützung verweigerten, wäre dies eine Begründung für eine Absenkung unserer derzeitigen Annahme einer "hohen" Unterstützungswahrscheinlichkeit durch den Sektor ('affiliate support').

Sollten Hinweise auf eine Abneigung der S-Finanzgruppe zur Stützung der HSH die Aufsicht zur Prüfung des Sicherungssystems und der finanziellen Privilegien für die Mitgliedsinstitute veranlassen, würden wir zusätzlich überprüfen, welche Konsequenzen sich hieraus ergeben könnten. Da die Privilegien Kapital sparen, könnte ihr Entzug bei einzelnen Mitgliedsinstituten für Druck auf die Ausstattung mit regulatorischem Eigenkapital sorgen. Dies könnte für unsere Ratings ein wesentliches nachteiliges Ereignis sein.

### **Unsere Basisannahme: Unterstützung zugunsten der Landesbanken, einschließlich der HSH bleibt bestehen**

Das Jahr 2018 wird für die S-Finanzgruppe nicht nur eine Herausforderung darstellen, sondern der Gruppe auch die Gelegenheit bieten, unter Beweis zu stellen, dass sie die Eventualverbindlichkeiten und verbundenen Risiken aus dem institutsbezogenen Sicherungssystem proaktiv managen und dadurch kluge Lösungen bei begrenzten finanziellen Belastungen für sich nutzen kann.

Ein Szenario mit der S-Finanzgruppe als Eigentümerin der HSH bietet eine ganze Reihe neuer Optionen: Die neuen Eigner könnten Asset-Portfolios oder Geschäftszweige veräußern und/oder bestehende Aktivbestände außerhalb der regulierten Bank zum Zwecke eines effektiveren Einsatzes des Kapitals der HSH abwickeln.

Selbst in einem Szenario, in dem die HSH im Rahmen ihrer derzeitigen Eigentümerstruktur abgewickelt würde, könnte die S-Finanzgruppe noch immer Einfluss darauf nehmen, wie die Abwicklung koordiniert wird. Da die HSH während ihrer Abwicklung weiter dem Haftungsverbund angehören würde, ist eine Übernahme nicht die einzige Option für die S-Finanzgruppe, um sich die Kontrolle zu sichern und im Bedarfsfalle Unterstützung zu leisten.

Angesichts der verfügbaren Optionen und ihrer jeweiligen Konsequenzen gehen wir davon aus, dass die S-Finanzgruppe sich aktiv in das Verfahren einbringen und sorgfältig alle Handlungsalternativen abwägen wird. Das Finden einer Lösung für die schwächste Landesbank – sei es durch eine erfolgreiche Privatisierung und/oder eine geordnete Abwicklung – bietet als Vorteil die Schaffung einer Gruppe, deren größere Mitglieder finanzkräftiger sind und die über ein Institutssicherungssystem verfügt, das weniger Risiken

ausgesetzt ist. Daher gehen wir in unserem zentralen Szenario davon aus, dass die S-Finanzgruppe die potenziellen Vorteile unter gleichzeitiger Wahrung des Haftungsverbunds ausschöpfen wird.

## Unsere aktuellen Annahmen bezüglich Unterstützung durch den Sektor variieren zwischen "sehr hoch" und "hoch"

Die Haftungszusagen im Rahmen des institutsbezogenen Sicherungssystems, unter Berücksichtigung des diskretionären Charakters, fließen als Sektorunterstützung nach wie vor in die Ratings der Landesbanken sowie der beiden von uns gerateten Sparkassen ein. Unseres Erachtens steht Unterstützung durch den Sektor allen Verbindlichkeitsklassen, einschließlich der nachrangigen Verbindlichkeiten, zur Verfügung, da die Institutssicherung darauf abzielt, dass keines der Mitgliedsinstitute einen Zahlungsausfall erleidet.

Durch diese Unterstützungsannahmen werden die bereinigten Basiskreditrisikoeinschätzungen (adjusted BCAs) der gerateten Banken – unsere Einschätzung ihrer eigenständigen (stand-alone) Finanzkraft unter Einbeziehung der Unterstützung durch den Sektor – auf ein Niveau angehoben, das zwei bis vier Stufen über dem jeweiligen BCA liegt (vgl. Abbildung 2).

- » Für die von uns gerateten Sparkassen nehmen wir eine "sehr hohe" Unterstützungswahrscheinlichkeit an, die zu einer Ratinganhebung um zwei bis vier Stufen führt. Die Unterstützung dieser kleineren Mitgliedsinstitute ist unstrittig. Die Stützung einzelner Sparkassen gestaltet sich zudem einfacher, da ihre geringe Größe auch auf geringere Konzentrationsrisiken für den Haftungsverbund schließen lässt. Die Kosten für Stützungsmaßnahmen zugunsten von Sparkassen sind historisch meist auf regionaler Ebene angefallen und waren gemessen an den verfügbaren Ressourcen der S-Finanzgruppe insgesamt niedrig.
- » Für größere Mitgliedsinstitute nehmen wir ebenfalls eine "sehr hohe" Unterstützung an, sofern sie im 100%igen Eigentum der Sparkassen stehen, da diese Eigentümerstruktur unseres Erachtens ein sehr hohes Maß an Verbundenheit seitens der Sparkassen innerhalb der S-Finanzgruppe beinhaltet. Dies führt aktuell zu einer Ratinganhebung um entweder zwei oder drei Stufen für die DekaBank Deutsche Girozentrale (DekaBank; Aa2/Aa3, stabil; baa2), die Landesbank Berlin AG (LBB; Aa3, stabil/A1, negativ; ba1) und die Berlin Hyp AG (Berlin Hyp; A1, stabil/A2, negativ; ba2).<sup>5</sup>
- » Für alle anderen, d. h. die Landesbanken, die mehrheitlich im Eigentum der Länder oder anderer Träger stehen, nehmen wir ein Maß an Unterstützung an, das wir als "hoch" einstufen (zwei Stufen).

Bei Landesbanken mit sehr niedrigen BCAs können unsere 'hohen' Unterstützungsannahmen zu bereinigten BCAs im spekulativen Bereich führen, wie aktuell bei der HSH, deren bereinigtes BCA bei b1 liegt. Dieses Beispiel unterstreicht unsere Auffassung, wonach das institutsbezogene Sicherungssystem der S-Finanzgruppe bei den Landesbanken-Investoren nur in begrenztem Umfang zur Verfügung steht. Im Einklang mit unserem generellen Ansatz korrelieren die Schuldtitel- und Depositenratings der Landesbanken stark mit dem jeweiligen BCA der Bank, jedoch weniger mit der Finanzkraft der Gruppe insgesamt, wie es auch im BCA der S-Finanzgruppe von a2 zum Ausdruck kommt.

<sup>5</sup> Die Einstufung "sehr hoch" für das Maß an Unterstützung führt nicht immer zu einer Anhebung um mehr als zwei Stufen; so z. B. bei der DekaBank, wo der Effekt einer unterstützungsbedingten Erhöhung aufgrund des relativ hohen BCA der Bank von baa2 weniger stark ausgeprägt ist.

## Die Ratings Mitgliedsinstitute der S-Finanzgruppe erhalten bis zu vier Stufen Auftrieb durch den Sektor

ABBILDUNG 1

### Rating für vorrangige unbesicherte Schuldverschreibungen – Bank

■ Basiskreditrisikoeinschätzung (BCA) ■ Unterstützung durch verbundene Unternehmen oder den Sektor ■ LGF-bedingte Feinabstufung ■ Feinabstufung wg. staatlicher Unterstützung



Hinweis: Bei dem für die S-Finanzgruppe angegebenen Rating handelt es sich um ein Verbundrating (Corporate Family Rating). Bei der KSKK (Kreissparkasse Köln) wird die Anhebung um eine Stufe wegen staatlicher Unterstützung durch das negative Resultat unserer LGF-Analyse (Absenkung um eine Stufe) ausgeglichen. Die Anhebung bei der Deutschen Hypo wegen Unterstützung durch verbundene Unternehmen ist Folge der engen Einbindung in die NORD/LB.

Quelle: Moody's Investors Service

ABBILDUNG 2

### SWOT-Analyse des institutsbezogenen Sicherungssystems der S-Finanzgruppe

#### Stärken

Regulatorische Privilegien bleiben starke Triebfeder für Zusammenhalt.

Um die Vorgaben der EU-Einlagensicherungsrichtlinie (DGSD) zu erfüllen, wird die S-Finanzgruppe deutlich höhere, direkt verfügbare Reserven bilden, von denen 75 % für Stützungsmaßnahmen zur Verfügung stehen.

Die S-Finanzgruppe kann ihre Ressourcen durch nicht finanzierungswirksame Maßnahmen wie Bürgschaften/Garantien zusätzlich aufstocken.

Durch die DGSD wurden strengere Kontrollen und strengere Beaufsichtigung sowie ein zusätzliches Maß an Verantwortlichkeit und Disziplin eingeführt.

Zu den formalen Regeln für die Inanspruchnahme von Reserven und die Zahlung von Finanzhilfen gehören falls erforderlich u. a. feste Zusagen zur Zahlung außerordentlicher Beiträge

#### Schwächen

Die EU-Abwicklungsrichtlinie (BRRD) sorgt für größere Verantwortung bei der Bereitstellung von Nothilfen im Rahmen des Haftungsverbands, da Unterstützungsleistungen der öffentlich-rechtlichen Eigentümer in eingeschränkterem Maße erbracht werden. Dadurch erhöht sich die Wahrscheinlichkeit für die Inanspruchnahme der Institutsicherung, damit steigen die einhergehenden Eventualverbindlichkeiten für Mitglieder des Haftungsverbands.

Der Zwist unter den Sparkassen unterstreicht eine Zurückhaltung in Teilen der S-Finanzgruppe hinsichtlich der Stützung von Landesbanken sowie den diskretionären Charakter des institutsbezogenen Sicherungssystems der S-Finanzgruppe.

Ein Haftungsverbund ist für die Sparkassen weniger attraktiv, die sich auf als Regionalverband als autark erachten, was gegenseitige Unterstützung angeht.

#### Chancen

Umfassendere Aufsichts- und Frühinterventionsbefugnisse im Rahmen des Haftungsverbands senken das Risiko für Schieflagen und insolvenzvermeidende, kurzfristige Unterstützungsleistungen.

Unterstützungsleistungen, die den Landesbanken im Rahmen des Haftungsverbands zugutekommen, könnten zu einer Machtverschiebung hinsichtlich der Entscheidungsbefugnisse über die Strategie (oder sogar das Schicksal) der Landesbanken zuungunsten der Bundesländer führen und der S-Finanzgruppe die Möglichkeit geben, Anpassungen an das Geschäftsmodell vorzuschreiben, um dieses besser mit den Interessen des gesamten Sektors in Einklang zu bringen.

Konstruktives Einbringen in die Gestaltung der Zukunft der HSH könnte geringere Risiken für den Haftungsverbund mit sich bringen.

#### Risiken

Eine sinkende Verbundenheit mit dem institutsbezogenem Sicherungssystem würde das Vertrauen der Investoren schmälern und das wesentliche Unterscheidungsmerkmal der S-Finanzgruppe gegenüber dem privatwirtschaftlichen Bankensektor untergraben.

Überregionale Allianzen zwischen Sparkassen könnten das Mehrheitsvotum gefährden, das für Stützungsmaßnahmen zugunsten der Landesbanken erforderlich ist.

Ein Ausscheiden von Regionalverbänden aus dem Haftungsverbund würde das Sicherungssystem für die verbleibenden Institute schwächen. Durch einen Austritt riskieren diese Sparkassen den Verlust regulatorischer Privilegien.

Die Privatisierung der HSH birgt das Potenzial für neuerliche Konflikte in den Jahren 2017/18.

## Anhang I

### Detaillierte SWOT-Analyse

#### Stärken

##### Regulatorische Privilegien bleiben starke Triebfeder für Kohäsion

Der institutionelle Haftungsverbund der S-Finanzgruppe wird durch die neue EU-Richtlinie nicht in Frage gestellt. Zahlreiche Privilegien, welche die Mitgliedsinstitute schon seit langem genießen, sind nach den europäischen Regelungen zulässig oder sogar darin verankert. Zu diesen Privilegien zählen eine Kapitalentlastung bei Kreditvergabe und Eigenkapitalbeteiligungen sowie eine Lockerung der Bestimmungen über Großkreditobergrenzen für Risikoengagements bei anderen Mitgliedsinstituten innerhalb der S-Finanzgruppe. Angesichts der umfangreichen gruppeninternen Engagements der Sparkassen (einschließlich der Beteiligungen an den Landesbanken) bleiben diese Privilegien ein wichtiges gemeinsames strategisches Ziel, was die Entscheidung unterstreicht, das institutsbezogene Sicherungssystem beizubehalten und weiter zu stärken.

##### S-Finanzgruppe wird deutlich höhere Reserven aufbauen und Hebeleffekte nutzen

Gemäß der EU-Einlagensicherungsrichtlinie (DGSD) muss die S-Finanzgruppe bis Juli 2024 einen Betrag aufbringen, der 0,8 % ihrer gesicherten Einlagen entspricht. Pressemeldungen zufolge steht der erforderlichen Zielausstattung von 4,9 Mrd. Euro eine aktuelle Reserve von 1,6 Mrd. Euro<sup>6</sup> gegenüber, so dass die Gruppe noch zusätzliche, direkt verfügbare Finanzmittel in Höhe von 3,3 Mrd. Euro aufbringen muss, was unseres Erachtens positiv für die Bonität ist. Berichten zufolge macht es die Anhebung der Zielreserve von 2,2 Mrd. Euro<sup>7</sup> für den Landesbankenfonds erforderlich, dass diese Banken ihren Mittelbestand mehr als verdoppeln müssen, wodurch die erste Stufe zur Vermeidung des Kollapses einer Landesbank deutlich gestärkt wird.

Sollten Reserven zu Stützungszwecken verwendet werden, muss die Gruppe diese zügig wieder auffüllen, um eine ununterbrochene Verfügbarkeit zu gewährleisten. Zudem kann die S-Finanzgruppe Kredite aufnehmen, um Mitgliedsinstitute zu stützen, und eine Reihe nicht finanzierungswirksamer Maßnahmen ergreifen, wie etwa die Abgabe von Garantien für den Aktivabestand einer Bank, um für Entlastung zu sorgen, oder von Garantien, die den Marktzugang zu Finanzierungszwecken erleichtern. Unter Berücksichtigung dieses Instrumentariums, und der finanziellen Ressourcen der Mitgliedsinstitute geht die Unterstützungskapazität der Gruppe weit über die Zielreserve von 4,9 Mrd. Euro hinaus.

##### Einführung des DGSD führt effektiv zu mehr Disziplin im institutsbezogenem Sicherungssystem der S-Finanzgruppe

Die zwingenden Vorgaben der Einlagensicherung impliziert zudem eine größere Verantwortung einen funktionierenden Haftungsverbund sicherzustellen, da 1. die Einleger einen rechtlich bindenden Anspruch gegenüber dem Einlagensicherungssystem haben und 2. die S-Finanzgruppe die Festschreibung des Einlagensicherungssystems als integralen Bestandteil des Haftungsverbunds beschlossen hat, wodurch dieser stärker als zuvor von der Aufsicht überwacht wird. Auf der Grundlage des am 17. April 2015 vom Deutschen Bundestag verabschiedeten DGSD-Umsetzungsgesetzes kann die Verantwortung für die Einlagensicherung auf einen Sektor übertragen werden, wenn die nationale Regulierungsbehörde die Genehmigung dafür erteilt, dass die Einlagensicherung durch das jeweilige institutsbezogene Sicherungssystem erfolgt. Wir erachten die formellen Voraussetzungen nicht nur als eine Bedingung für eine funktionierende und

<sup>6</sup> Börsenzeitung vom 22.04.2015: "Neuordnung des Haftungsverbundes einstimmig beschlossen; LBS entlastet"

<sup>7</sup> Börsenzeitung vom 22.04.2015: "Neuordnung des Haftungsverbundes einstimmig beschlossen; LBS entlastet"

verlässliche Einlagensicherung, sondern auch als ein Faktor, der die Unterstützungswahrscheinlichkeit im Haftungsverbund erhöht. Die Mitgliedsinstitute der S-Finanzgruppe sind gesetzlich verpflichtet, regelmäßige (und im Bedarfsfalle auch außerordentliche) Mittel bereitzustellen, sobald eine Mehrheitsentscheidung zugunsten der Stützung eines Mitgliedsinstitutes getroffen wurde.

### Schwächen

#### **Disput unter den Sparkassen unterstreicht diskretionären Charakter des institutsbezogenen Sicherungssystems der S-Finanzgruppe**

Während der Debatte im Vorfeld der Zustimmung zum revidierten Haftungsverbund (letztendlich durch alle Sparkassen) bestand der Sparkassenverband Westfalen-Lippe (SVWL, ungeratet) auf der Einführung von entweder höheren Hürden im Entscheidungsprozess zur Stützung von Landesbanken oder von Obergrenzen zu etwaigen Stützungsmaßnahmen. Die anfänglich verfolgte Strategie dieser Gruppe beruhte auf einer Kosten-Nutzen-Analyse ihrer Mitgliedschaft im Haftungsverbund. Die Risiken aus den Eventualverbindlichkeiten des Haftungsverbunds wurden – gegenüber den Vorteilen aus Unterstützungsleistungen und regulatorischen Privilegien – zumindest anfänglich als unvorteilhaft eingeschätzt. Derartige Überlegungen unterstreichen nicht nur die Risikoaversion einer einzelnen Gruppe, sondern auch die mögliche Kosten und den diskretionären Charakter des institutsbezogenen Sicherungssystems der S-Finanzgruppe sowie eine zurückhaltendere Bereitschaft zur Stützung von Landesbanken.

#### **Institutsbezogenes Sicherungssystem der S-Finanzgruppe ist für die finanzkräftigeren Sparkassen weniger attraktiv**

Die jüngsten Entwicklungen veranschaulichen, dass der Stützungsmechanismus für die stärkeren und finanziell besser ausgestatteten regionalen Sparkassengruppen weniger attraktiv ist. Da die Regionalverbände sich in einer finanziell starken Position befinden und als autark genug erachten, um sich innerhalb ihrer Region gegenseitig zu unterstützen, könnten sie geneigt sein, Landesbankenunterstützung als kostspielige Einbahnstraße zu betrachten, die ihnen im Gegenzug nur wenig Vorteile und Nutzen bietet.

### Chancen

#### **Strengere Kontrollen und Beaufsichtigung senken Risiko eines Versagens**

Diverse, von der EU-Einlagensicherungsrichtlinie DGSD vorgeschriebene strukturelle Verbesserungen werden für eine bessere Kontrolle und Beaufsichtigung der Mitgliedsinstitute durch den Haftungsverbund sorgen. Das Präsidium verfügt über erweiterte Frühinterventionsrechte, die es ihm erlauben, Anpassungen an das Geschäftsprofil aufzuerlegen und Vorsichtsmaßnahmen zu treffen, um Schiefagen entgegenzuwirken. Eine konsequenter Anwendung dieses erweiterten Instrumentarium wird zur Vermeidung von Bankinsolvenzen und damit zum Gläubigerschutz beitragen.

#### **Unterstützung durch Sparkassen könnte zu einer Machtverschiebung führen**

Bedarf eine Landesbank der Unterstützung aus den finanziellen Ressourcen des institutsbezogenen Sicherungssystems der S-Finanzgruppe, wird es der diskretionäre, einzelfallbasierte Ansatz bei der Entscheidung über Stützungsmaßnahmen der Gruppe erlauben, ihre Befugnisse entsprechend auszuschöpfen und strukturelle Maßnahmen einzubringen. Ausgestattet mit Überwachungs- und Frühinterventionsrechten, könnte die S-Finanzgruppe sogar Maßnahmen ergreifen, bevor frisches Kapital benötigt wird, Korrekturen am Geschäftsmodell einfordern und/oder auch eine Verkleinerung verlangen. Sobald Stützungsmaßnahmen erfolgen, die über den Haftungsverbund finanziert werden, hat das Sicherungssystem das Mandat, Anpassungen und konkrete Ziele zu definieren und vorzuschreiben. Unserer Einschätzung nach, könnten diese Maßnahmen denen ähneln, wie sie häufig von der EU-Kommission in

Beihilfesachen auferlegt werden. Eine Machtverschiebung hinsichtlich der Entscheidungsbefugnisse über die Strategie (oder sogar das Schicksal) der Landesbanken zuungunsten der Bundesländer könnte eine Folge sein. Zudem kann die Berechnung der Beiträge zur Sicherungseinrichtung auf der Grundlage des jeweiligen Risikoprofils der Mitgliedsinstitute dazu beitragen, den Risikoappetit einzelner Mitglieder zu reduzieren.

## Risiken

### **Geringere Solidarität im institutsbezogenem Sicherungssystem würde Investorvertrauen schmälern**

Sollten regionale Sparkassenverbände zusehends eine geringere Unterstützungsbereitschaft zum Ausdruck bringen oder einzelne Mitglieder aus dem Haftungsverbund ausscheiden, könnte dies das Vertrauen der Märkte in die Landesbanken schmälern, ihre Finanzierungskosten erhöhen und sie ganz oder teilweise des Wettbewerbsvorteils berauben, den ihnen der Haftungsverbund bislang geboten hat. Eine sich verschlechternde Wettbewerbsposition der Landesbanken würde sich belastend auf ihre Erträge und die Kapitalakkumulation auswirken.

### **Allianzen zwischen Regionalverbänden könnten Stützungsmaßnahmen zugunsten der Landesbanken gefährden.**

Der in Berlin ansässige Zentralverband der S-Finanzgruppe, der Deutsche Sparkassen- und Giroverband (DSGV, ungeratet), sieht sich der zunehmenden Herausforderung gegenüber, die heterogene Gruppe der Mitgliedsinstitute unter dem Dach des Haftungsverbunds zu einen. Die Bildung einer verbandsübergreifenden Allianz zwischen den westfälischen Sparkassen und drei anderen Regionalverbänden könnte eine Herausforderung für die Mehrheitsentscheide darstellen, die erforderlich sind, um eine Landesbank zu stützen, und könnte das Risiko erhöhen, dass Unterstützung versagt wird.

Das Ausscheiden eines Regionalverbandes aus dem Haftungsverbund würde das Sicherungssystem für die verbleibenden Institute schwächen

Auch wenn aktuell nicht damit zu rechnen ist, würde der Austritt eines regionalen Sparkassenverbands zu einer Schwächung der Institutssicherung für die verbleibenden Mitglieder der S-Finanzgruppe führen. Folgen eines solchen Konflikts könnten eine in geringerer Größe und Schlagkraft, eine infrage gestellte Kohäsion und reduzierte aggregierten finanziellen Mittel und Reserven sein.

Sollte eine Abwägung der Chancen und Risiken gegenüber dem Motto "Einer für alle und alle für Einen" die Oberhand gewinnen, könnten sich die stärkeren Regionalverbände zu einem Austritt entschließen, während die schwächeren an Bord bleiben. Dies könnte den Zusammenhalt weiter unterminieren und einen Keil zwischen die verschiedenen Regionalverbände treiben.

## Anhang II

### Kernelemente der überarbeiteten EU-Einlagensicherungsrichtlinie DGSD:

#### 1. Universelle Einlagengarantie bis EUR 100.000

Die neue Richtlinie schreibt eine harmonisierte Deckungsgrenze von EUR 100.000 pro Einleger und Bank fest. Die Einlagensicherung erfolgt in Form von Entschädigungszahlungen für Verluste im Falle der Abwicklung oder Liquidation einer Bank, in deren Zuge die Einleger Verluste erleiden.

#### 2. Schnellere Entschädigung

Die Rückzahlungsfristen werden kontinuierlich von aktuell 20 Bankarbeitstagen auf 7 Bankarbeitstage verkürzt. Die Verkürzung der Fristen erfolgt in drei Schritten:

- » 15 Bankarbeitstage ab 1. Januar 2019
- » 10 Bankarbeitstage ab 1. Januar 2021 und schließlich
- » 7 Bankarbeitstage ab 1. Januar 2024

#### 3. Solides Finanzierungskonzept

Europäische Banken müssen nicht nur einem nationalen Einlagensicherungssystem angehören, sondern müssen dieses auch in einer Weise mit Finanzmitteln ausstatten, die gewährleistet, dass kein Rückgriff auf Steuergelder nötig ist, um die Einleger zu entschädigen. Erstmals seit Einführung der Einlagensicherung im Jahr 1994 schreibt die europäische Einlagensicherungsrichtlinie künftig verpflichtend eine Mindestzielausstattung vor, die 0,8 % aller gesicherten Einlagen entspricht. Diese Zielausstattung muss bis Juli 2024 erreicht werden. Allerdings kann die Frist um vier Jahre verlängert werden, wenn es während des Übergangszeitraums zu Auszahlungen in beträchtlicher Größenordnung kommt. Sollten die Mittel der Sicherungseinrichtung nicht ausreichen, muss die Einlagensicherung vom Bankensektor außerordentliche Beiträge einsammeln. Die Beitragszahlungen in den Reservefonds der Einlagensicherung müssen sich nach dem Risikoprofil des jeweiligen Instituts richten. Dies bedeutet, dass risikoreichere Banken höhere Beiträge zu leisten haben.

## Anhang III

### Das institutsbezogene Sicherungssystem der S-Finanzgruppe im Kontext europäischer Regulierung

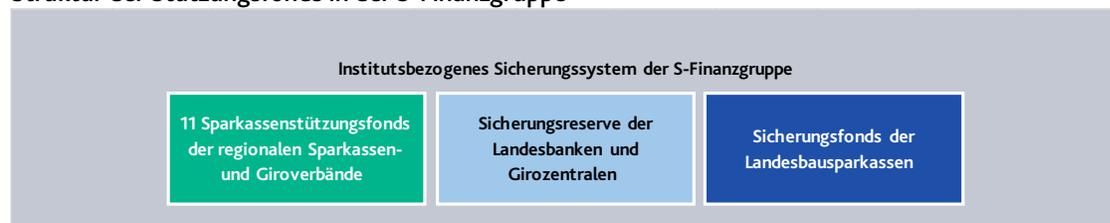
Im Falle ihrer offiziellen Anerkennung als Einlagensicherungssysteme können überwachte institutionelle Sicherungssysteme ähnlich behandelt werden wie Konzerne, womit regulatorische Privilegien einhergehen. Zu den wichtigsten Privilegien zählen finanzielle Entlastungen bei Kreditvergabe und Beteiligungen sowie höhere Freibeträge für Einzelkreditengagements über die für Banken üblicherweise geltenden Obergrenzen für Großkredite hinaus, sofern diese Engagements gegenüber Mitgliedsinstituten innerhalb desselben Segments bestehen. Die Mitgliedsinstitute der S-Finanzgruppe profitieren von diesen Privilegien, und auch wenn sie im Schnitt nicht auf sie angewiesen sind, sind sie für einzelne Banken u. U. doch von zentraler Bedeutung.

Die jüngsten Reformen des europäischen Regelwerks haben nicht nur die offizielle Anerkennung von Institutssicherungssystemen und ihrer verbundenen Privilegien bewahrt, sondern gestatten es diesen Mechanismen im Zuge der Harmonisierung der Einlagensicherung auch, die neue Einlagensicherungspflicht abzudecken, sofern gewisse Mindeststandards erfüllt werden. Dies begünstigt Sicherungssysteme insofern, da Reserven für die Einlagensicherung auch ex ante für Stützungsmaßnahmen verwendet werden können, solange der Fonds durch den Mittelverzehr nicht unter 25 % der Zielausstattung sinkt<sup>8</sup>.

Das institutsbezogene Sicherungssystem der S-Finanzgruppe erhielt Mitte 2015 die Berechtigung, für Einlagensicherung zu sorgen, obwohl rechtlich gesehen keine gesamtschuldnerische Haftung vorliegt, die eine rechtlich bindende Garantie darstellt. Die im Rahmen des Haftungsverbunds gemachte Unterstützungszusage ist diskretionär und erfordert einen Mehrheitsentscheid auf Einzelfallbasis. Darüber hinaus folgt das Sicherungssystem dem Prinzip der Subsidiarität: Die Entscheidungsgewalt über Stützungsmaßnahmen und Zahlungsverpflichtungen liegt zuallererst bei den (regionalen) Untergruppen, d. h. bei den regionalen Sparkassenverbänden sowie der Sicherungseinrichtung der Landesbanken. Die Institutssicherung umfasst daher 13 einzelne Stützungsfonds, wie aus Abbildung 3 hervorgeht. Nur wenn ein Teilfonds aufgebraucht ist, würde das institutsbezogene Sicherungssystem der S-Finanzgruppe auf die kombinierten Ressourcen der Mitgliedsinstitute zurückgreifen.

ABBILDUNG 3

#### Struktur der Stützungsfonds in der S-Finanzgruppe



Quelle: Sparkassen-Finanzgruppe

Der europäische Gesetzgeber hat zu einem gewissen Grad Mindeststandards für die Stützungszusagen von Sicherungseinrichtungen formalisiert, insbesondere für die Beaufsichtigung und Interventionsrechte der jeweiligen Gremien. Die nationalen Regulierungsbehörden sind mit der Prüfung der entsprechenden Standards und mit der Genehmigung der Sicherungssysteme betraut.

<sup>8</sup> Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2014/49/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Einlagensicherungssysteme (DGSD-Umsetzungsgesetz) vom 17. April 2015

Im Anschluss an die jüngsten Satzungsänderungen der S-Finanzgruppe hat die BaFin ihre Zustimmung unter dem Vorbehalt erteilt, dass die S-Finanzgruppe ihre zentralen Standards beibehält, die für die Verlässlichkeit gegenseitiger Unterstützung maßgeblich sind. Zu diesen Standards zählt die Vorschrift, dass für nationale Stützungsmaßnahmen die Zustimmung von 75 % der stimmberechtigten Mitglieder der 24-köpfigen Wahlversammlung erforderlich ist. Mit der Annahme der erforderlichen Mindeststandards bietet die S-Finanzgruppe nunmehr Einlagenschutz für sämtliche Mitgliedsinstitute.

## Relevantes Moody's-Research

### Credit Opinion:

- » [Sparkassen-Finanzgruppe](#)

### Banking System Outlook:

- » [Germany, Oktober 2015 \(1006359\)](#)

### Banking System Profile:

- » [Germany, Dezember 2014 \(178440\)](#)

### Special Comments:

- » [Kreissparkasse Koeln and Sparkasse Koeln-Bonn: FAQ: How German Sparkassen ratings reflect similarities and differences, Dezember 2015 \(1009305\)](#)
- » [German Banks: Key Analytic Considerations In Our Rating Actions On German Banks, Juni 2015 \(1005805\)](#)
- » [Germany's Adoption of EU BRRD Clarifies Grandfathered Debt Status and Institutional Protection Schemes, November 2014 \(1001287\)](#)

Für den Zugriff auf eine der obigen Publikationen klicken Sie bitte auf den entsprechenden Titel. Die Aufstellung entspricht dem aktuellen Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung der englischen Fassung dieser Publikation, so dass mittlerweile auch Berichte jüngerer Datums verfügbar sein können. Eventuell steht nicht allen Kunden das gesamte Research zur Verfügung.

Rate this Research



PUBLIKATION NR. 1014218 (englischer Ausgangstext: „Sparkassen-Finanzgruppe – Revised Institutional Protection Scheme Leaves Landesbank Ratings Intact For Now“)

PUBLIKATION NR. 188119 (deutsche Übersetzung)

In allen Fällen ist der englische Ausgangstext maßgeblich.

## KUNDENDIENST

Nord-, Süd-, Mittelamerika	+1.212.553.1653
Asiatisch-pazifischer Raum	+852.3551.3077
Japan	+81.3.5408.4100
EMEA-Raum	+44.20.7772.5454

© 2016: Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. und/oder deren Lizenzgeber und verbundene Unternehmen (im Folgenden gemeinsam als „MOODY'S“ bezeichnet). Alle Rechte vorbehalten.

**BEI DEN VON MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. UND SEINEN ALS RATINGAGENTUREN TÄTIGEN VERBUNDENEN UNTERNEHMEN („MIS“) ERTEILTEN RATINGS HANDELT ES SICH UM AKTUELLE MEINUNGEN VON MOODY'S ÜBER DAS RELATIVE KÜNFTIGE KREDITRISIKO VON JURISTISCHEN PERSONEN, KREDITVERPFLICHTUNGEN ODER SCHULDVERSCHREIBUNGEN BZW. FREMDKAPITALÄHNLICHEN WERTPAPIEREN, UND DIE VON MOODY'S VERÖFFENTLICHTEN RATINGS UND RESEARCH-PUBLIKATIONEN („MOODY'S-PUBLIKATIONEN“) KÖNNEN AKTUELLE MEINUNGEN VON MOODY'S ÜBER DAS RELATIVE KÜNFTIGE KREDITRISIKO VON JURISTISCHEN PERSONEN, KREDITVERPFLICHTUNGEN ODER SCHULDVERSCHREIBUNGEN BZW. FREMDKAPITALÄHNLICHEN WERTPAPIEREN ENTHALTEN. MOODY'S DEFINIERT „KREDITRISIKO“ ALS DAS RISIKO, DASS EINE JURISTISCHE PERSON IHREN VERTRAGLICHEN FINANZVERPFLICHTUNGEN BEI DEREN FÄLLIGKEIT NICHT MEHR NACHKOMMT, EINSCHLIESSLICH DER BEI EINEM ZAHLUNGSAusFALL ZU ERWARTENDEN FINANZIELLEN VERLUSTE. RATINGS TREFFEN KEINERLEI AUSSAGE ÜBER ANDERE RISIKEN, WIE Z. B. LIQUIDITÄTSRISIKEN, MARKTWERTRISIKEN ODER KURSVOLATILITÄT. RATINGS UND DIE IN DEN MOODY'S-PUBLIKATIONEN ENTHALTENEN MEINUNGEN VON MOODY'S SIND KEINE FESTSTELLUNGEN AKTUELLER ODER HISTORISCHER TATSACHEN. MOODY'S-PUBLIKATIONEN KÖNNEN AUCH QUANTITATIVE, MODELL-BASIERTE SCHÄTZUNGEN VON KREDITRISIKEN SOWIE VON DER MOODY'S ANALYTICS, INC. VERÖFFENTLICHTE DIESBEZÜGLICHE MEINUNGEN ODER ERLÄUTERUNGEN ENTHALTEN. BEI RATINGS UND MOODY'S-PUBLIKATIONEN HANDELT ES SICH WEDER UM FINANZIELLE ODER ANLAGERATSCHLÄGE, NOCH UM EMPFEHLUNGEN, BESTIMMTE WERTPAPIERE ZU KAUFEN, ZU VERKAUFEN ODER ZU HALTEN. WEDER RATINGS NOCH MOODY'S-PUBLIKATIONEN TREFFEN EINE AUSSAGE ÜBER DIE EIGNUNG EINER KAPITALANLAGE FÜR BESTIMMTE INVESTOREN. MOODY'S ERTEILT SEINE RATINGS UND VERÖFFENTLICHT SEINE PUBLIKATIONEN IN DER ERWARTUNG UND DEM BEWUSSTSEIN, DASS JEDER ANLEGER FÜR JEDES WERTPAPIER, DAS ER ZU KAUFEN, ZU VERKAUFEN ODER ZU HALTEN GEDENKT, MIT DER GEBOTENEN SORGFALT SEINE EIGENE ANALYSE UND BEWERTUNG VORNIMMT.**

MOODY'S RATINGS UND MOODY'S-PUBLIKATIONEN DIENEN NICHT DER NUTZUNG DURCH PRIVATANLEGER UND ES WÄRE UNVERANTWORTLICH UND UNANGEMESSEN, WENN PRIVATANLEGER MOODY'S RATINGS ODER MOODY'S-PUBLIKATIONEN BEI EINER ANLAGEENTSCHEIDUNG NUTZEN WÜRDEN. BEI ZWEIFELN SOLLTEN SIE IHREN FINANZ- ODER SONSTIGEN PROFESSIONELLEN BERATER KONTAKTIEREN.

SÄMTLICHE HIERIN ENTHALTENEN INFORMATIONEN SIND RECHTLICH, DARUNTER AUCH DURCH URHEBERRECHT, GESCHÜTZT UND DÜRFEN VON NIEMANDEM OHNE VORHERIGE SCHRIFTLICHE GENEHMIGUNG DURCH MOODY'S GANZ ODER IN AUSZÜGEN AUF WELCHE ART UND WEISE UND MIT WELCHEN MITTELN AUCH IMMER KOPIERT ODER SONST WIE VERVIELFÄLTIGT, NEU ZUSAMMENGESTELLT, WEITERÜBERMITTELT, ÜBERTRAGEN, VERBREITET, VERTRIEBEN, WEITERGEGEBEN, VERKAUFT ODER WIEDERVERKAUFT ODER ZUR SPÄTEREN NUTZUNG ZU EINEM DIESER ZWECKE AUFBEWAHRT WERDEN.

Alle hierin enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die von MOODY'S als präzise und verlässlich erachtet werden. Aufgrund der Möglichkeit menschlichen Irrtums oder technischen Versagens oder sonstiger Faktoren werden diese Informationen allerdings „wie besehen“ ohne jegliche Gewähr zur Verfügung gestellt. MOODY'S trifft alle erforderlichen Maßnahmen, um sicherzustellen, dass die im Rahmen der Ratingerteilung verwendeten Informationen von hinreichender Qualität sind und aus verlässlichen Quellen, darunter ggf. auch von unabhängigen Dritten, stammen. MOODY'S ist jedoch keine Prüfungsgesellschaft und daher außerstande, die im Zuge des Ratingprozesses oder bei Erstellung der Moody's-Publikationen erlangten Informationen in allen Fällen unabhängig zu verifizieren und zu validieren.

Soweit gesetzlich zulässig lehnen MOODY'S und ihre Geschäftsleiter, Direktoren, Angestellten, Vertreter, Repräsentanten, Lizenzgeber und Zulieferer die Haftung gegenüber natürlichen oder juristischen Personen für jeglichen indirekten, speziellen, Folge- oder Nebenschaden oder -verlust (einschließlich, aber nicht ausschließlich: (a) jeglichen Verlust gegenwärtiger oder zu erwartender Gewinne oder (b) jeglichen entstandenen Verlust oder Schaden, bei dem das jeweilige Finanzinstrument nicht Gegenstand eines gesonderten von MOODY'S erteilten Ratings ist) ab, der sich aus oder in Verbindung mit den hierin enthaltenen Informationen oder der Nutzung oder der Unmöglichkeit der Nutzung dieser Informationen ergibt, und zwar selbst dann, wenn MOODY'S oder einer seiner Geschäftsleiter, Direktoren, Angestellten, Vertreter, Repräsentanten, Lizenzgeber oder Zulieferer im Vorfeld auf die Möglichkeit solcher Schäden oder Verluste hingewiesen wurde.

Soweit gesetzlich zulässig lehnen MOODY'S und ihre Geschäftsleiter, Direktoren, Angestellten, Vertreter, Repräsentanten, Lizenzgeber und Zulieferer die Haftung für jeglichen direkten oder Ausgleichsschaden oder -verlust, der einer natürlichen oder juristischen Person entstanden ist, ab, einschließlich, aber nicht ausschließlich, eines durch schuldhaftes Verhalten (unter Ausschluss von Betrug, vorsätzlichem Verhalten oder, zur Vermeidung von Zweifeln, jeglicher anderen Haftung, die gesetzlich nicht ausgeschlossen werden kann) oder aufgrund von Zufall innerhalb oder außerhalb der Kontrolle von MOODY'S oder ihrer Geschäftsleiter, Direktoren, Angestellten, Vertreter, Repräsentanten, Lizenzgeber oder Zulieferer entstandenen, der sich aus oder in Verbindung mit den hierin enthaltenen Informationen oder der Nutzung oder der Unmöglichkeit der Nutzung dieser Informationen ergibt.

MOODY'S ÜBERNIMMT KEINE WIE AUCH IMMER GEARTETE GEWÄHR - WEDER AUSDRÜCKLICH NOCH KONKLUDENT - FÜR DIE GENAUIGKEIT, AKTUALITÄT, VOLLSTÄNDIGKEIT, BRAUCHBARKEIT ODER EIGNUNG EINES SOLCHEN RATINGS ODER EINER SONSTIGEN MEINUNG ODER INFORMATION FÜR EINEN BESTIMMTEN ZWECK.

Moody's Investors Service, Inc., eine als Ratingagentur tätige, hundertprozentige Tochtergesellschaft der Moody's Corporation („MCO“), legt hiermit offen, dass sich die meisten Emittenten von Schuldverschreibungen (einschließlich Unternehmens- und Kommunalanleihen, ungesicherter Anleihen, Notes und Commercial Paper) und Vorzugsaktien, die von Moody's Investors Service, Inc. gerätet werden, vor der Erteilung des Ratings dazu bereit erklärt haben, Moody's Investors Service, Inc. für deren Bewertung und die im Zusammenhang mit dem Rating erbrachten Leistungen Gebühren zwischen 1.500 und ungefähr 2,5 Mio. US-Dollar zu zahlen. MCO und MIS halten sich darüber hinaus an Richtlinien und Abläufe zur Wahrung der Unabhängigkeit des Ratingprozesses und der von MIS erteilten Ratings. Jährlich aktualisierte Informationen über Verbindungen zwischen Verantwortlichen von MCO und geräteten Unternehmen oder zwischen Unternehmen, die über ein Rating von MIS verfügen und gegenüber der US-Börsenaufsicht SEC eine Beteiligung von mehr als 5 % an MCO offen gelegt haben, finden sich auf der Moody's-Website [www.moody's.com](http://www.moody's.com) unter der Rubrik „Investor Relations - Corporate Governance - Director and Shareholder Affiliation Policy“.

Weitere, ausschließlich für Australien geltende Bestimmungen: Jedwede auf Australien abzielende Veröffentlichung dieses Dokuments erfolgt gemäß der australischen Zulassung als Finanzdienstleistungsunternehmen (AFSL) für das mit MOODY'S verbundene Unternehmen Moody's Investors Service Pty Limited, ABN 61 003 399 657/AFSL 336969, ggfs. und/oder Moody's Analytics Australia Pty Ltd, ABN 94 105 136 972/AFSL 383569. Dieses Dokument ist nur zur Weitergabe an Großkunden („Wholesale Clients“) im Sinne von § 761G des Corporations Act von 2001 bestimmt. Indem Sie weiterhin von Australien aus auf dieses Dokument zugreifen, geben Sie gegenüber MOODY'S zum Ausdruck, dass Sie ein Großkunde sind bzw. als Vertreter eines Großkunden auf dieses Dokument zugreifen und dass weder Sie noch die von ihnen vertretene juristische Person dieses Dokument oder dessen Inhalt direkt oder indirekt an Privatkunden („Retail Clients“) im Sinne von § 761G des Corporations Act von 2001 weitergeben werden. Ein MOODY'S-Rating stellt eine Meinung über die Kreditqualität einer Schuldverschreibung des Emittenten dar, nicht jedoch über die Beteiligungspapiere des Emittenten oder jedwede Art von Wertpapieren, die Privatanlegern zugänglich sind. Es wäre unverantwortlich und unangemessen, wenn Privatanleger MOODY'S Ratings oder MOODY'S Publikationen bei einer Anlageentscheidung nutzen würden. In Zweifelsfällen sollten Sie sich an Ihren Finanz- oder einen sonstigen professionellen Berater wenden.

Weitere, ausschließlich für Japan geltende Bestimmungen: Moody's Japan K.K. („MJKK“) ist eine als Ratingagentur tätige, hundertprozentige Tochtergesellschaft der Moody's Group Japan G.K., die eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Moody's Overseas Holdings Inc. ist, die wiederum eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der MCO ist. Moody's SF Japan K.K. („MSFJ“) ist eine als Ratingagentur tätige, hundertprozentige Tochtergesellschaft der MJKK. MSFJ ist keine Nationally Recognized Statistical Rating Organization („NRSRO“). Daher handelt es sich bei den von MSFJ erteilten Ratings um Nicht-NRSRO Ratings. Nicht-NRSRO Ratings sind Ratings, die von juristischen Personen erteilt werden, die keine NRSRO sind und dementsprechend qualifiziert sich die gerätete Verbindlichkeit nicht für bestimmte Behandlungsweisen nach U.S. Recht. MJKK und MSFJ sind als Ratingagenturen bei der japanische Finanzaufsichtsbehörde (Japan Financial Services Agency) registriert und ihre FSA Registrierungsnummern (FSA Commissioner (Ratings)) sind Nummer 2 bzw. Nummer 3.

MJKK oder MSFJ (soweit anwendbar) legen hiermit offen, dass sich die meisten Emittenten von Schuldverschreibungen (einschließlich Unternehmens- und Kommunalanleihen, ungesicherter Anleihen, Notes und Commercial Paper) und Vorzugsaktien, die von MJKK oder MSFJ (soweit anwendbar) gerätet werden, vor der Erteilung des Ratings dazu bereit erklärt haben, MJKK oder MSFJ (soweit anwendbar) für deren Bewertung und die im Zusammenhang mit dem Rating erbrachten Leistungen Gebühren zwischen JPY 200.000 und ungefähr JPY 350.000.000 zu zahlen.

MJKK und MSFJ halten sich darüber hinaus an Richtlinien und Abläufe mit Beachtung der japanischen regulatorischen Vorgaben.