



AUF KURS

# Halbjahresbericht

---

// 30.06.

// 2011

---



# Inhalt // Content

01 // <i>Verwaltungsrat // Geschäftsleitung // Abschlussprüfer // Prüfer des Deckungsstockes (Réviseur Spécial) Board of Directors // Management // External Independent Auditor // Auditor of the Cover Fund</i>	2	07 // <i>Auf Kurs/ On course</i>	30
02 // <i>Halbjahreslagebericht des Verwaltungsrates zum 30. Juni 2011</i>	4	08 // <i>Half-year Report of the Board of Directors as per June 30, 2011</i>	38
03 // <i>Bilanz zum 30. Juni 2011</i>	16	09 // <i>Balance Sheet at June 30, 2011</i>	50
04 // <i>Gewinn- und Verlustrechnung</i>	18	10 // <i>Profit and Loss Account</i>	52
05 // <i>Erläuterungen zum Halbjahresabschluss</i>	19	11 // <i>Notes to the Accounts</i>	53
06 // <i>Vollständigkeitserklärung der Geschäftsleitung</i>	29	12 // <i>Management Representation Letter</i>	63

Die deutsche Fassung des Halbjahresberichtes ist maßgebend.

*The German version of the Half-year Report is the original and authoritative version.*

# Verwaltungsrat // Board of Directors

## **Ralf Woitschig**

*Vorsitzender // Chairman*

*Mitglied des Vorstandes der EUROHYPO AG, Eschborn (Deutschland)*

*Member of the Executive Board of Directors EUROHYPO AG, Eschborn (Germany)*

*Vorsitzender des Verwaltungsrates der EUROHYPO Europäische Hypothekenbank S.A., Luxemburg*

*Chairman of the Board of Directors of EUROHYPO Europäische Hypothekenbank S.A., Luxemburg*

*Bereichsvorstand Public Finance (ABF-PF) der Commerzbank AG, Frankfurt am Main*

*Divisional Board Member Public Finance (ABF-PF) of Commerzbank AG, Frankfurt am Main*

## **Hermann Rave**

*Stellvertretender Vorsitzender // Deputy Chairman*

*Leitung Group Accounting, Commerzbank AG, Frankfurt am Main*

*Head of Group Accounting, Commerzbank AG, Frankfurt am Main*

## **Gerard-Jan Bais**

*Geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied der EEPK, Luxemburg*

*Member of the Board of Managing Directors of EEPK, Luxembourg*

## **Reinolf Dibus**

*Geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied der EUROHYPO Europäische Hypothekenbank S.A., Luxemburg*

*Managing Director of EUROHYPO Europäische Hypothekenbank S.A., Luxembourg*

*Geschäftsführendes Verwaltungsratsmitglied der EEPK, Luxemburg*

*Member of the Board of Managing Directors of EEPK, Luxembourg*

## **Ansgar Herkert**

*Verwaltungsratsmitglied // Member of the Board of Directors*

*Leiter Credit Risk Management Public Sector and Financials und Leiter Marktrisikomanagement*

*der EUROHYPO AG, Eschborn, Leiter Market and Credit Risk Management Public Finance der*

*Commerzbank AG, Frankfurt am Main*

*Head of Credit Risk Management Public Sector and Financials and Head of Market Risk*

*Management of EUROHYPO AG, Eschborn, Head of Market and Credit Risk Management Public*

*Finance of Commerzbank AG, Frankfurt am Main*

## **Tom Loesch**

*Verwaltungsratsmitglied // Member of the Board of Directors*

*Rechtsanwalt, Linklaters LLP, Luxemburg*

*Lawyer, Linklaters LLP, Luxembourg*

## *Geschäftsleitung // Management*

*Gerard-Jan Bais, Luxemburg*

*Reinolf Dibus, Igel*

## *Abschlussprüfer // External Independent Auditor*

*PricewaterhouseCoopers S.à r.l.*

Audit  
Luxemburg

## *Prüfer des Deckungsstockes // Auditor of the Cover Fund (Réviseur Spécial)*

*KPMG*

Luxemburg

# Halbjahreslagebericht des Verwaltungsrates zum 30. Juni 2011

## Allgemeines wirtschaftliches Umfeld

Die globale Finanzkrise hatte im Jahr 2008 weltweit negative Auswirkungen auf die Finanz- und Kapitalmärkte und führte in den wichtigsten westlichen Wirtschaftsnationen zu hohen öffentlichen und privaten Schulden. Im Jahr 2011 ist die wirtschaftliche Situation in der Welt gespalten. China als auch Deutschland sind im Wachstumstrend, während andere Märkte wie die USA und Griechenland sich nur langsam erholen oder von Zahlungsunfähigkeit bedroht sind. Da sich dieser Trend besonders in den finanzschwachen Mitgliedsstaaten im Euro-Währungsraum weiter fortzusetzen scheint, beschlossen die EU-Staats- und Regierungschefs Anfang des Jahres Sparprogramme und Haushaltsanierungen.

Von den Beschlüssen besonders betroffen sind in Europa die sogenannten PIIGS-Staaten (Portugal, Italien, Irland, Griechenland und Spanien), denen Refinanzierungsprobleme drohen. Um einer Dauerkrise schnell entgegenzuwirken, wird mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen agiert. Daher wurde im März diesen Jahres ein Beschluss der europäischen Regierungschefs verabschiedet, der eine dauerhafte Lösung für die gefährdeten Mitgliedsstaaten im Euro-Währungsgebiet darstellen sollte. Inhalt dieses Beschlusses war die effektive Darlehenskapazität des Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSF) zu erhöhen und dadurch einen europäischen Stabilitäts-Mechanismus bereitzustellen. Am 16. Mai wurde dann in einer Sitzung der EU-Minister für Finanzen und Wirtschaft der Weg für eine nachhaltige und wettbewerbsfähige Wirtschaft geebnet. Portugal hatte Hilfen von der EU und dem internationalen Währungsfonds (IWF) beantragt und erhält nun ein Finanzierungspaket von insgesamt € 78 Mrd. Durch diese Hilfen soll vermieden werden, dass die Schuldenkrise des Staates auf den Bankensektor übergreift und die Stabilität des internationalen Währungssystems gewährleistet bleibt.

In Bezug auf das Kreditgeschäft der *Erste* Europäischen Pfandbrief- und Kommunalkreditbank Aktiengesellschaft in Luxemburg (EPPK) haben sich im ersten Halbjahr 2011, wie schon im letzten Jahresbericht prognostiziert, die Spreads in den Anleihen der Peripherieländer aufgrund der akuten Schuldenprobleme ausgeweitet. Das Kreditbestandsgeschäft der EPPK ist weiterhin geprägt von einer

Kombination aus höheren Risikoaufschlägen auf Staatsfinanzierungen und noch nicht wieder vollständig wiederhergestellter Liquidität (vor allem im Bereich von unterstaatlichen Finanzierungen). Gemäß der Konzernvorgabe hält sich die EPPK weiter beim Kreditneugeschäft sehr zurück.

## Wesentliche Ereignisse im ersten Halbjahr 2011

### Externe Ereignisse

Zu Beginn des Jahres konnte nach Aussage der Finanzminister und Notenbankchefs eine globale Erholung festgestellt werden. Gründe sind die Stärkung der privaten Nachfrage, die Deutschland besonders aufzeigt, sowie die Verbesserung im Außenhandel und den dadurch gestiegenen Export in nicht-Euro-Länder. Die EU-Wirtschaft erholte sich in der ersten Hälfte des Jahres 2011 weiter. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Eurozone konnte im 1. Quartal um 0,5 % zulegen. Das Wachstumstempo bleibt sehr vielfältig in den verschiedenen Mitgliedsstaaten und ist trotz steigender Energie- und Rohstoffpreise sowie anhaltender Anfälligkeit der Bankensysteme im Aufwärtstrend. Ob sich diese Erholung im zweiten Halbjahr weiter fortsetzen wird, bleibt aufgrund der aktuellen Marktentwicklung abzuwarten.

Unter den großen europäischen Volkswirtschaften war der Aufschwung in Deutschland besonders stark (3,6% BIP Wachstum in 2010). Griechenland auf der anderen Seite hat bereits in 2010 € 100 Mrd. Überbrückungskredite von der EU erhalten. Im Juli wurden weitere € 100 Mrd. zugesagt. Für Deutschland wird 2011 erwartet, dass das Tempo der wirtschaftlichen Aktivität zurückgeht, aber deutlich über dem Durchschnitt des Eurogebiets bleibt. Weiter soll auch Frankreich überdurchschnittlich wachsen, während das Wachstum in Italien und Spanien im Vergleich schlechter ausfällt. In Griechenland und Portugal wird das BIP voraussichtlich sinken, wobei Lettland, Rumänien, Bulgarien und Irland die Talsohle bereits durchschritten haben.

Die Bilanz der US-Wirtschaft hat im Gegensatz zu der im Euroraum im ersten Halbjahr 2011 enttäuscht. Dies verdeutlicht das Wachstumstempo, das sich im Laufe des Jahres weiter verlangsamt hat. Durch die immer noch sinkenden Immobilienpreise und die hohe Arbeitslosigkeit wurden der

private Konsum und die Baubranche zunehmend belastet. Die Währungs- und Finanzpolitik in den USA musste daher die Nachfrage in den letzten zwei Jahren unterstützen. Positiv anzumerken ist das Wachstum bei den Exporten, ausgelöst durch den schwachen Dollarkurs. Dennoch ist die Wirtschaft in Amerika geprägt durch die steigenden Ölpreise und der vorübergehenden Störung der Lieferkette durch das Erdbeben in Japan. Die Wirtschaft wird voraussichtlich um 2,5% und 2,75% in 2011 und 2012 respektive wachsen, wobei sich der Arbeitsmarkt nicht so schnell erholen wird. Zwar wird prognostiziert, dass sich die Inflation trotz der letzten Preiserhöhungen bei Rohstoffen auf einem niedrigen Niveau einpendelt, allerdings wird der Konsum der privaten Haushalte durch die Sparmaßnahmen der Regierung weiter gebremst. Trotz alledem muss sich der US-Haushalt deutlich verbessern.

Das Wachstum des BIP im Euroraum wird für das Jahr 2011 noch auf 2,0% geschätzt. Der Leitzins der Europäischen Zentralbank (EZB) bewegt sich trotz jüngster Erhöhungen nach wie vor auf historisch niedrigem Niveau.

Die Refinanzierungsbedingungen von Pfandbriefbanken haben in 2011 einen erfreulichen Start erlebt. Die zu zahlende Risikoprämie ist jedoch zwischen den einzelnen Pfandbriefgesetzgebungen sehr heterogen und insbesondere auch abhängig von dem jeweiligen Länderrating der emittierenden Bank. Die Spreadlevels liegen weiterhin deutlich über dem Niveau im Vergleich zu vor der Finanz- und Wirtschaftskrise. Die EEPK hat im laufenden Jahr 2011 nicht am Emissionsgeschäft teilgenommen und sich ausschließlich am besicherten und unbesicherten Geldmarkt refinanziert. Aufgrund der Refinanzierungsstruktur sowie der Zurückhaltung im Kreditneugeschäft bestand für die EEPK keine Notwendigkeit der Emission von Lettres de Gage.

Die Ratingagentur Standard & Poor's hat anhand seiner Kriterien für die USA die Top-Bewertung AAA um einen Notch auf AA+ zurückgenommen. Auch die Aussichten sieht S&P negativ. Nach Einschätzung von S&P rechtfertigt der US-Schuldenberg von 14,3 Billionen Dollar und die hinzukommenden Etatdefizite der nächsten Jahre nicht länger die Top-Note, die die USA seit 1941 bei der Agentur genießt. Auch der massive politische Streit in der US-Innenpolitik schaffe nicht das Vertrauen, dass

am Ende gemeinsam ein Ende dieser Schuldenpolitik eingeleitet werde. Die Note AA+ bedeutet, dass der USA weiterhin die starke Fähigkeit bescheinigt wird, ihren Zahlungspflichten nachzukommen. Da Moodys und FITCH am AAA Rating der USA festhalten, ist auch das Composite Rating der USA noch AAA. Insofern hat die Herabsetzung noch keine direkte Auswirkung auf das externe Rating des EEPK Portfolios.

#### *Einbindung der EEPK in das Geschäftsfeld Asset Based Finance – Public Finance*

Das Geschäftsfeld Public Finance im Commerzbank-Konzern umfasst Aktivitäten der EUROHYPO AG in Eschborn einschließlich deren Tochter EUROHYPO Europäische Hypothekenbank S.A. in Luxemburg sowie in der *Erste* Europäischen Pfandbrief- und Kommunalkreditbank Aktiengesellschaft in Luxemburg. Das Geschäft ist fokussiert auf die Finanzierung von Staaten und darunter liegenden Ebenen wie Bundesländer, Regionen und Kommunen sowie supranationale Institutionen. Die Refinanzierung der Aktivitäten erfolgt primär über den Geld- und Kapitalmarkt. Hier spielt insbesondere die besicherte Refinanzierung über die Ausgabe Öffentlicher Pfandbriefe, Lettres de Gage und Repos durch die genannten Konzerneinheiten eine bedeutende Rolle. Der unbesicherte Liquiditätsbedarf wird am Geldmarkt bzw. konzernintern gedeckt.

Unverändert liegt derzeit ein Schwerpunkt der Geschäftsaktivitäten im ertragsschonenden Abbau des Bestandes. Detaillierte Informationen hierzu enthält Kapitel 5 dieses Berichts. Gemäß der Vorgaben der EU im Rahmen der mit der Commerzbank vereinbarten Stabilisierungsmaßnahmen ist es Ziel, das Exposure des Segmentes auf rund € 100 Mrd. bis 2012 zu reduzieren.

Per 30. Juni 2011 standen bei der EEPK öffentliche Pfandbriefe („lettres de gage publiques“) in Höhe von € 4.409 Mio (30.06.2010 € 4.843 Mio) aus.

#### Interne Ereignisse

In 2009 hatte die Commerzbank AG neues Kapital in Höhe von € 200 Mio. mit Ausgabeaufschlag von € 100 Mio. gezeichnet. Als Folge dieser Maßnahme hat der bisherige Minderheitsaktionär gegen den Kapitalschnitt Klage erhoben. Sowohl die Bank als auch die beauftragten

Rechtsanwälte schätzen den Erfolg dieser Klage als gering ein. Die Kapitalbasis der EEPK beträgt per 30.06.2011 € 293,7 Mio.

Die EEPK hat das Rundschreiben 10/437 „Leitlinien zur Vergütungspolitik im Finanzsektor“ umgesetzt. Unter Beachtung der Organisationsstruktur hat sich die EEPK dabei vollständig an das Vergütungssystem der Commerzbank AG angelehnt, das mit der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und dem Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (SoFFin) abgestimmt wurde. Mit Einführung des neuen Vergütungssystems möchte die EEPK sicherstellen, dass auf allen Ebenen eine ergebnis- und leistungsorientierte Vergütung gezahlt wird.

### 1. Rechtliche Grundlage

Die Bank wurde am 16. Februar 1999 gegründet. Seit dem 15. Juli 1999 firmiert sie als „Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank Aktiengesellschaft in Luxemburg.“ Die Gesellschaft ist in das Handelsregister beim Bezirksgericht Luxemburg unter der Registernummer B 68 470 eingetragen. Der Bank wurde vom zuständigen Ministère des Finances am 23. September 1999 unter der Nummer 357/99 die Handelsermächtigung erteilt. Sitz der Gesellschaft ist die Stadt Luxemburg. Die EEPK verfügt über keine Filialen.

### 2. Aktionärsstruktur

Die Commerzbank AG, Frankfurt/Main ist alleiniger Gesellschafter. Die EEPK ist nach wie vor eine voll konsolidierte Tochtergesellschaft der Commerzbank AG und ist in die Patronatserklärung der Commerzbank AG einbezogen.

### 3. Kapital

Einschließlich der Rücklagen und der Berücksichtigung des Halbjahresgewinns 2011 beträgt das regulatorische Eigenkapital der Bank € 326,4 Mio. Zusammen mit dem anrechenbaren Ergänzungskapital beläuft sich die Kapitalbasis der Bank auf insgesamt € 351,4 Mio. (31. Dezember 2010: € 351,7 Mio.). Somit errechnet sich per 30. Juni 2011 eine Eigenmittelquote bzw. eine Kernkapital-

quote gemäß CSSF-Vorschriften (CoRep) von 32,84% respektive 30,51%.

### 4. Tätigkeitsfelder

Als spezialisiertes Finanzinstitut hat die EEPK das Recht zur Ausgabe von Obligationen und „lettres de gage hypothécaires“ sowie „lettres de gage publiques“, letztgenannte werden durch Kredite an den öffentlichen Sektor abgesichert. Im ergänzenden Geschäft ist die EEPK auf Produkte mit niedrigem Risiko beschränkt. Bei Investitionen steht die Deckungsstockfähigkeit stets im Vordergrund.

Schwerpunkt des Geschäfts bleibt die Finanzierung der öffentlichen Hand durch Bonds und Darlehen an Staaten, Länder, Kommunen, öffentliche Körperschaften, Institutionen und andere öffentliche juristische Personen (einschließlich deren Sondervermögen), deren Behörden sowie an Regierungsinstitutionen mit Sitz in den Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums und der OECD.

Der Internet-Auftritt [www.eepk.lu](http://www.eepk.lu) bietet Investoren einen aktuellen Überblick über das Kreditportfolio, gliedert nach diversen Gesichtspunkten.

### 5. Kommunalkreditgeschäft

Das Kommunalkreditgeschäft der EEPK war im ersten Halbjahr 2011 geprägt von den Auswirkungen der europäischen Schuldenkrise. Nach Griechenland und Irland wurde als drittes Land in der Europäischen Union Portugal durch ein Notprogramm unterstützt. Die Spreadaufschläge für Anleihen der Peripherieländer gingen aufgrund der Sorge über einen Staatsbankrott in Griechenland weiter auseinander und verharren auf sehr hohem Niveau. Die Spreads im US Kommunalkreditmarkt sind hingegen im ersten Halbjahr kontinuierlich und über alle Ratingklassen hinweg leicht zurückgegangen. Jedoch sind die Spreads weiterhin, im Vergleich zu den Werten vor der Finanz- und Wirtschaftskrise, hoch.

Die EEPK hatte und hat kein direktes oder indirektes Engagement in Griechenland und lediglich ein geringes direktes Engagement in Irland (€ 15 Mio.) und Portugal (€ 89 Mio.).

Das Gesamtvolumen des Kommunalkreditgeschäftes der EEPK ist im ersten Halbjahr 2011 organisch (Aktivauslauf € 251 Mio., Passivauslauf € 79 Mio.) sowie anorganisch (Aktivrückkauf € 6 Mio., Passivrückkauf € 78 Mio.) weiter zurückgegangen. Die EEPK hat im Rahmen einer konzernweiten strategischen Ausrichtung Aktiva insbesondere in den Vereinigten Staaten abgebaut.

## 6. Refinanzierungstätigkeit

Der Pfandbriefmarkt erlebte einen erfreulichen Start in das Jahr 2011. Allein im Januar wurden 34 Pfandbriefe mit einem Gesamtvolumen von über € 42,3 Mrd. emittiert. Lediglich sechs dieser Emissionen hatten ein Volumen unter einer Milliarde Euro. Neun der Pfandbrief Emissionen kamen dabei aus Deutschland. Diese stellten mit einem Gesamtvolumen von € 8,75 Mrd. nach Frankreich (€ 14,3 Mrd.) das zweitgrößte Emissionskontingent dar. Banken aus den Ländern der Euroraum-peripherie, die verstärkt im kritischen Fokus der Anleger standen, waren kaum oder gar nicht vertreten. Zwar war es den spanischen Banken Santander, BBVA und Bankinter sowie der italienischen Intesa SanPaolo möglich, sich über Pfandbriefe zu refinanzieren, doch darüber hinaus taten sich die Banken der Euroraumperipherie schwer, sich Gelder am Kapitalmarkt zu beschaffen. Besonders erfreulich hingegen verliefen die Debüts verschiedener Häuser am Pfandbriefmarkt. Hier profitierten die Debütanten besonders von dem Wunsch der Anleger, ihre Investitionen zu diversifizieren.

Die zu zahlenden Spreads waren erwartungsgemäß äußerst heterogen. So blieb sowohl im Januar als auch in den folgenden Monaten die rechtliche Ausgestaltung der Pfandbriefe sowie die Zusammensetzung der einzelnen Deckungstöcke – neben dem vom Markt antizipierten Länder- und Emittentenrisiken – eine entscheidende Variable, die die Spreads der Emissionen determinierten. Hier achteten die Investoren auf eine saubere und homogene Zusammensetzung der Deckungstöcke der einzelnen Emissionen. Bei öffentlichen Pfandbriefen lag besonders der Anteil von Schuldnern aus der Euroraumperipherie am Deckungsstock im Fokus der Anleger.

Bezüglich der Emissionsvolumina konnte der gute Start ins neue Jahr jedoch nicht fortgeführt wer-

den. Im Februar und März wurde zusammen lediglich das Emissionsvolumen des Januars realisiert. Dieser Trend setzte sich auch im zweiten Quartal des Jahres weiter fort. Im Juni wurden lediglich Pfandbriefe mit einem Nominal von € 10,5 Mrd. emittiert. Nichtsdestotrotz konnten im ersten Halbjahr 2011 deutlich mehr Pfandbriefe als im Vorjahreszeitraum begeben werden. Die Verschärfung der Staatsschuldenkrise in Griechenland dämpfte zuletzt die Primärmarktaktivität bei Pfandbriefen. Hierdurch bedingt blieb der Fokus auf die Kernländer vorerst erhalten. Eine gestiegene Marktvolatilität erhöhte jedoch auch für stabile Institute und Produkte das Platzierungsrisiko, das sich in deutlich gemischteren Erfolgsbilanzen der letzten Neuemissionen widerspiegelte. Insgesamt wurden im ersten Halbjahr 2011 im Euroraum Pfandbriefe mit einem Emissionsvolumen von € 134 Mrd. begeben.

Zu Beginn des Jahres 2011 sanken die Zinsen am unbesicherten Geldmarkt zwar leicht, blieben aber zu den im Vorjahresverlauf zu beobachteten Sätzen auf einem relativ hohem Niveau. Dieser seit Anfang November 2010 zu verzeichnende Abwärtstrend drehte allerdings nachhaltig ab Mitte Januar, so dass bis Ende Juni über alle Laufzeiten hinweg ein Zinsniveau erreicht wurde, welches zuletzt im Frühjahr 2009 zu beobachten war. Während im ersten Quartal des Jahres noch eine von den Marktteilnehmern antizipierte Leitzinserhöhung Grund für steigende Geldmarktzinsen war, so war der Anstieg der Geldmarktsätze im zweiten Quartal des Jahres primär der Mitte April dann tatsächlich erfolgten Leitzinserhöhung und der Zuspitzung der Eurokrise geschuldet. Auch wiesen die Marktsätze in den ersten drei Monaten des Jahres, in Erwartung steigender Zinsen im längerfristigen Segment des Geldmarktes, eine relativ hohe Volatilität auf. Ebenfalls blieb im zweiten Quartal 2011 die Volatilität der Geldmarktsätze gegenüber den vorangegangenen drei Monaten unverändert hoch.

Parallel zum unbesicherten Geldmarkt stiegen auch am besicherten Geldmarkt die Zinsen an und führten den allgemein seit Mai 2010 zu verzeichneten Aufwärtstrend fort. Dies zeigte, dass sich die Situation an den Märkten auch im ersten Halbjahr 2011 weiter verbesserte und Banken sich einer ausgewogenen Liquiditätssituation gegenüber sehen. Wie die Sätze am unbesicherten Markt

wiesen auch die Zinssätze am besicherten Geldmarkt im Berichtszeitraum eine leicht erhöhte Volatilität auf.

Im ersten Halbjahr 2011 wies die EEPK wie auch in den vergangenen Jahren durch eine fristenkongruente Refinanzierung einen sehr geringen Asset-Liability-Mismatch (ALMM) auf. Aufgrund dessen und der Tatsache, dass die Märkte für Pfandbriefe auch im ersten Halbjahr 2011 unter dem Eindruck der Staatsschuldenkrise in den Ländern der Euroraumperipherie standen, nutzte die EEPK analog zu ihrem Kommunalkreditgeschäft keine langfristige Refinanzierung über Lettres de Gage. Die Liquiditätssteuerung erfolgte primär über die Geldmärkte und die Konzernmutter. Im Rahmen des Asset-Liability-Managements reduzierte sich das Volumen ausstehender Lettres de Gage organisch sowie anorganisch von € 4.508 Mio. per 31. Dezember 2010 auf rund € 4.409 Mio. zum 30. Juni 2011.

## 7. Risikobericht

Die EEPK nutzt in ihrem Risikomanagement/-controlling im Sinne eines einheitlichen Konzerncontrollings die im Commerzbank Konzern etablierten Methoden und Systeme. Auf der Grundlage der so generierten Daten steuert die EEPK im Rahmen der vorgegebenen Limite ihre Positionen autonom.

### Einbindung in die Gesamtbanksteuerung des Commerzbank-Konzerns / Ökonomisches Kapital

Die Nutzung der Methoden und Systeme der Commerzbank AG ermöglicht eine weitgehende Integration der EEPK in den Gesamtbanksteuerungsansatz der Commerzbank AG. Dieser hat eine dem Risikoprofil angemessene Kapitalausstattung und eine möglichst effiziente Allokation des Kapitals zum Ziel. Der Ansatz basiert neben der Quantifizierung des erwarteten Verlustes (expected loss), der bereits in der Budgetplanung / Kalkulation berücksichtigt wird, auf dem Konzept der Messung eines unerwarteten Verlustes (unexpected loss).

### ICAAP

Im Rahmen des Internal Capital Adequacy Assessment Process (ICAAP) sind die Banken aufgefordert, interne Prozesse einzurichten, die sicherstellen, dass genügend Eigenmittel zur Abdeckung aller

wesentlichen Risiken vorhanden sind („Risikotragfähigkeit“).

Im Rahmen des ICAAP nutzt die EEPK zur Berechnung der internen Eigenmittelanforderung teils die an die Spezifika der EEPK angepassten Konzepte der Konzernmutter sowie eigene Ansätze, die auf dem regulatorischen Standardverfahren basieren. Die so ermittelte interne Eigenmittelanforderung wird zur Prüfung der Risikotragfähigkeit den Eigenmitteln gegenübergestellt. Das Ergebnis wird in Analogie zu den regulatorischen Kapitalquoten durch eine sogenannte ökonomische Kapitalquote dargestellt. Dabei unterscheidet die EEPK zwischen einer ökonomischen Kernkapitalquote und einer ökonomischen Eigenmittelquote.

Die EEPK hat für das ökonomische Kernkapital eine Mindestquote von 6% und für die ökonomischen Eigenmittel eine Mindestquote von 8% definiert. Die Risikotragfähigkeitsanalyse ergab eine ökonomische Kernkapitalquote von 16,8% und eine ökonomische Eigenmittelquote von 18,1%. Auf dieser Basis ist die Risikotragfähigkeit per 30. Juni 2011 gegeben.

Im Rahmen des ICAAP führt die Bank darüber hinaus entsprechend CSSF-Rundschreiben 2009/403 einen spezifischen Liquiditätsrisiko-Stresstest durch und prüft, ob eine ausreichende Survival Period erreicht wird. Dies war im Berichtszeitraum jederzeit gegeben.

### A) Marktrisiko

Als Marktrisiko definiert die EEPK die Möglichkeit von Wertverlusten im Portfolio der Bank, die aufgrund von Änderungen der Marktpreise eintreten können. Wesentliche Unterrisikoarten sind das allgemeine Marktrisiko (Zinssätze, Wechselkurse), das spezifische Marktrisiko (Credit Spreads) sowie das Risiko vorzeitiger Tilgung (Prepayment-Risiko).

Organisatorisch arbeitet die Bank im Bereich Marktrisikomanagement eng mit der Luxemburger Einheit des Group Market Risk Managements (GRM-MR) der Commerzbank AG zusammen, die in der Filiale Luxemburg angesiedelt ist. Das Marktrisikomanagement nutzt dabei die methodischen Ansätze und Systeme des Commerzbank-Konzerns. Die Marktrisikomanagementeinheit berichtet an den zuständigen Geschäftsleiter der

EEPK sowie innerhalb der konzernweiten Zuständigkeit des GRM-MR an die Muttergesellschaft. Sie überwacht die von der Commerzbank AG an die EEPK delegierten Limite im Marktrisikobereich.

#### *a) Value-at-Risk-Konzept*

Die Value-at-Risk-Methodik stellt das von der Mehrheit aller international tätigen Banken verwendete Verfahren zur Messung von Marktrisiken dar. Der Value-at-Risk ist definiert als Obergrenze des Wertverlustes eines Portfolios auf einem bestimmten Konfidenzniveau. Ein Value-at-Risk von € 1 Mio. bei 97,5% Konfidenzniveau und einem Tag Haltedauer bedeutet beispielsweise, dass ein Verlust von mehr als € 1 Mio. zwischen zwei aufeinanderfolgenden Geschäftstagen nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 2,5% auftritt.

Mittels des Value-at-Risk-Limits werden in der EEPK das allgemeine Marktrisiko des Gesamtbestands und das spezifische Marktrisiko des AfS-Bestands begrenzt. Das Value-at-Risk-Limit der EEPK war im ersten Halbjahr 2011 jederzeit eingehalten, die durchschnittliche Auslastung des Value-at-Risk-Limits betrug 38%.

#### *b) Stresstest*

Da die Value-at-Risk-Methodik extreme Marktbewegungen meist unberücksichtigt lässt, werden Qualität und Zuverlässigkeit der Risikoquantifizierung durch zusätzliche Analysen ergänzt. Diese sogenannten Stresstests bewerten anhand von Extrem Szenarien die Größenordnung von Verlusten in angespannten Marktsituationen. Die EEPK benutzt Stresstest-Ansätze des Commerzbank-Konzerns. Das Stresstest-Limit der EEPK deckt die gleichen Risiken wie das Value-at-Risk-Limit ab und war im Jahresverlauf ebenfalls jederzeit eingehalten. Die durchschnittliche Auslastung betrug 48%.

#### B) Liquiditätsrisiko

Liquiditätsrisiko im engeren Sinn bezeichnet das Risiko, dass die Bank ihren gegenwärtigen und zukünftigen Zahlungsverpflichtungen nicht in vollem Umfang beziehungsweise nicht termingerecht nachkommen kann. Im weiteren Sinn umfasst es das Risiko, dass im Falle einer Liquiditätskrise Refinanzierungsmittel nur zu erhöhten Marktsätzen aufgenommen (Refinanzierungsrisiko) beziehungsweise Aktiva nur mit Abschlägen zu den Marktsätzen liquidiert werden können (Marktliqui-

ditätsrisiko) sowie das Risiko der eingeschränkten Verfügbarkeit von Refinanzierungsquellen wie dem Kapitalmarkt, Geldmarkt und Einlagen.

Zur internen Steuerung des Liquiditätsrisikos im engeren Sinne verwendet die EEPK das Liquiditätsrisikoüberwachungssystem der Commerzbank AG, das nach dem Available-Net-Liquidity-Konzept arbeitet. Die EEPK ist dadurch voll in die konzernweite Steuerung und Überwachung des Liquiditätsrisikos einbezogen.

Im Rahmen der ICAAP-Umsetzung wurde in der EEPK ein regelmäßiges Liquidity Review Forum etabliert, in dem die Liquiditätssituation der EEPK analysiert wird und Steuerungsmaßnahmen abgeleitet werden.

Der aufsichtsrechtliche Liquiditätskoeffizient lag zum 30. Juni 2011 bei 79% (31.12.2010: 81%). Im Jahresverlauf lag der Koeffizient immer über 79% und somit deutlich über dem aufsichtsrechtlich geforderten Wert von 30,0%.

#### C) Operationelles Risiko

Die EEPK ist in das Operational Risk Management der Commerzbank AG eingebunden. In diesem Rahmen erfolgt in den Systemen des Konzerns eine Sammlung von Verlustdaten. Dies ist einer der zentralen Bausteine für die Anwendung des AMA (Advanced Measurement Approach) zur Berechnung der Eigenkapitalunterlegung, die der EEPK von der Commerzbank AG allokiert wird. Die Umsetzung der qualitativen Rahmenbedingungen und Voraussetzungen in der EEPK erfolgt ebenfalls entsprechend den zentralen Ansätzen. Hierzu verweist die Bank auf den Risikobericht der Commerzbank AG.

#### D) Rechtsrisiko

Die Steuerung der Rechtsrisiken der EEPK ist Aufgabe der Rechtsabteilung der Bank, welche organisatorisch der Commerzbank International S.A. in Luxemburg zugeordnet ist. Die lokale Rechtsabteilung wird von der zentralen Rechtsabteilung der Konzernmuttergesellschaft Commerzbank Aktiengesellschaft („GM-Legal“) unterstützt. Die zentrale Aufgabe der Rechtsabteilung besteht darin, mögliche Verluste aus rechtlichen Risiken in einem

frühen Stadium zu erkennen und Lösungsmöglichkeiten zu deren Minimierung, Begrenzung oder Vermeidung aufzuzeigen. Hierzu werden durch lokale Rechtsabteilung und GM-Legal Richtlinien und Standardverträge vorgegeben, die in enger Zusammenarbeit mit den jeweiligen Geschäftsbereichen und Konzerngesellschaften umgesetzt werden. Neben der Durchsetzung und Überwachung dieser einheitlichen Standards führt die Rechtsabteilung Vertragsverhandlungen und berät die EEPK in juristischen Fragen. Hierzu gehört auch die Unterrichtung der Geschäftsleitung und der Abteilungen über die Auswirkungen wesentlicher Rechtsänderungen und -risiken ebenso wie die regelmäßige Anpassung der Richtlinien und Vertragsmuster an neue rechtliche bzw. tatsächliche Rahmenbedingungen.

#### E) Adressenausfallrisiko

Das Adressenausfallrisiko ist die Gefahr eines Verlustes, der infolge eines Ausfalls oder einer Bonitätsverschlechterung eines Kreditnehmers entstehen kann. Unter dem Adressenausfallrisiko werden auch Länder-, Wiedereindeckungs- sowie Settlementrisiken subsumiert.

In der Risikobewertung erfolgt eine qualitative und quantitative Einschätzung des Adressenausfallrisikos auf Kreditnehmerebene. Dabei werden konzerninterne Rating- und Scoring-Systeme sowie, falls erforderlich, Bonitätsdaten von Dritten (z.B. Rating-Agenturen) eingesetzt.

##### *a) Internes Ratingsystem*

Die Commerzbank AG verfügt zur Bonitätsprüfung und Standardisierung von Kreditentscheidungen seit vielen Jahren über differenzierte interne Ratingverfahren für die verschiedenen Kundengruppen des Commerzbank Konzerns, die über Service Level Agreements von der EEPK genutzt und eingesetzt werden. Mit den internen Ratingverfahren wird die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kunden bzw. einer Spezialfinanzierung gemessen und auf Basis der Steuerungsparameter „Probability of Default“ (PD), „Loss-Given-Default“ (LGD) und „Exposure at Default“ (EAD) ein kreditnehmerspezifisches sowie ein Expected Loss (EL)-basiertes Engagement-Rating ermittelt. Jedes Engagement wird auf Kreditnehmerebene mindestens einmal innerhalb von zwölf Monaten intern gerated. Neukunden erhalten vor der Einräumung eines Kreditlimits ein

internes Rating. Die EEPK ist angeschlossen an den Rating-Daten-Pool des Konzerns. Die angewandten Ratingverfahren werden seitens des Konzernfachbereiches gemäß der aufsichtsrechtlichen Bestimmung regelmäßig validiert sowie kontinuierlich weiterentwickelt. Hierbei wird das Kreditportfolio der Bank in Segmente eingeteilt, welche sich an den gesetzlichen Forderungsklassen des Aufsichtsrechts orientieren: Banken & Non Banking Financial Institutions sowie Public Sector.

Die EEPK steuert intern auf Basis des fortgeschrittenen auf internen Ratings basierenden Ansatzes der Commerzbank AG und nutzt das komplette Instrumentarium der verschiedenen Ratingverfahren in ihrem Portfolio entsprechend. Die Abdeckungsquote liegt heute schon bei nahezu 100%. Im aufsichtsrechtlichen Meldeprozess wendet die EEPK aus regulatorischen Gründen den Kreditrisiko Standard Ansatz (KSA) an.

##### *b) Quantifizierung des Kreditportfoliorisikos*

Das konzernweite interne Kreditrisikomodell ist integraler Bestandteil der Risikoüberwachung und des Portfoliomanagements der EEPK. Gemäß einer auf dem ökonomischen Kapital basierenden Gesamtbanksteuerung liefert es wichtige Kennzahlen für die Quantifizierung des Kreditrisikos. Der Anwendungsbereich des Portfoliomodells reicht von der globalen, konzernweiten Portfolioanalyse bis hin zur Ermittlung von Risikobeträgen für Einzelgeschäfte. Über die direkte Datenanbindung an die Commerzbank AG erhält die EEPK Zugang zu den Modellergebnissen, die in vielschichtiger Hinsicht in die Risikomessung einfließen. Das Kernergebnis des konzernweiten, internen Portfoliomodells bildet eine Verlustverteilung, die Wahrscheinlichkeitsaussagen über mögliche Verluste im Kreditgeschäft erlauben. Hieraus leiten sich sowohl der erwartete Verlust (EL) als auch der Credit-Value-at-Risk (Credit-VaR) als Messgröße für den unerwarteten Verlust (Unexpected Loss / UL) ab. Der Credit-VaR stellt bei einem vorgegebenen Konfidenzniveau eine obere Abschätzung dafür dar, wie weit der potenzielle Verlust eines Kreditportfolios den erwarteten Verlust übersteigen kann. Der Credit-VaR bildet gleichzeitig den Bestandteil des Adressenausfallrisikos im Rahmen des ökonomischen Kapitalkonzepts der Bank ab. Das zugrunde gelegte Konfidenzniveau von 99,95% geht damit über die regulatorischen Anforderungen hinaus.

Die Quantifizierung des Credit-VaR basiert auf dem internen Kreditrisikomodell der Commerzbank AG. So ermöglicht das Modell auf Basis bedingter Erwartungswerte auch eine risikoadjustierte Rückverteilung der auf Konzernebene auftretenden Portfolio- und Diversifikationseffekte bis auf Einzelkundenebene. Damit kann auf verschiedenen Aggregationsstufen der relative Anteil einzelner Einheiten am Gesamtkreditrisiko verursachungsgerecht bestimmt werden. Für alle Geschäfte werden mit Hilfe eines risikoadjustierten Pricingtools Risikokosten ermittelt, die in die Berechnung des Return-on-Equity (RoE) auf Einzelgeschäftsebene mit einfließen.

#### *c) Stresstest und Eigenkapital-Simulation*

Die EEPK unterzieht ihr Adressenausfallrisiko basierend auf dem KSA im Rahmen der internen Berichterstattung regelmäßig einem Stresstest in Form einer Eigenkapital-Simulation. Der Stresstest ist integraler Bestandteil der Risikotragfähigkeitsberechnung. Hierbei werden segmentbezogene Szenarien mittels verschiedener Bausteine modelliert. Die Bausteine sollen eine Veränderung der Risikoparameter und damit eine Veränderung der Eigenmittelunterlegungspflicht innerhalb festgelegter Portfolio-Segmente darstellen.

#### *d) Kreditkompetenzstruktur*

Die Kompetenzordnung ist ratingabhängig und damit streng an der Bonität des Kreditnehmers ausgerichtet. Zusätzlich findet eine volumenabhängige Gliederung statt. Gemäß den konzerneinheitlichen Standards werden Kreditentscheidungen rating- und volumenabhängig durch die Geschäftsleitung sowie durch die jeweiligen Fachbereiche und Gremien für den Bereich Public Finance Group Credit Risk Management Public Finance (GRM-CR-ABF-PF) und Financial Institutions (Group Credit Risk Management Financial Institutions & Special Products – GRM-CR-FISP) getroffen. Kreditentscheidungen für einzelne Kreditnehmer bzw. Kreditnehmergruppen werden auf Basis des aggregierten Engagements analog zu den Regelungen der Kreditnehmereinheit des deutschen Kreditwesengesetzes (§19 Abs. 2 KWG) oder eines weitergehenden wirtschaftlichen Risikoverbundes unter Berücksichtigung der Gesamtrisikoposition des Konzerns getroffen.

#### *e) Risikoüberwachung bei Adressenausfallrisiken aus Handelsgeschäften*

Im Rahmen der Überwachung der Kreditrisiken aus Handelsgeschäften berücksichtigt die EEPK insbesondere Kontrahentenrisiken und Emittentenrisiken. Mit Hilfe eines speziellen Limitsystems wird überwacht, ob die tägliche Ausnutzung im Rahmen des vorgegebenen Kreditlimits bleibt. Die Höhe des Kreditrisikos aus Handelsgeschäften wird unter anderem mit Hilfe von Simulationsverfahren ermittelt, die Kreditrisiken zukunftsorientiert darstellen. Risikoreduzierende Effekte von Netting-Verträgen werden dabei ebenso berücksichtigt wie die Auswirkung von Sicherheitenvereinbarungen. Neben diesen Informationen werden der Handelsabteilung live auch die Daten über Verfügbarkeit freier Linien zur Verfügung gestellt. Mittels dieses Pre-Deal Limit Checks wird gewährleistet, dass nur Transaktionen innerhalb eingeräumter Linien abgeschlossen werden.

Die Berichterstattung von Adressenausfallrisiken aus Handelsgeschäften erfolgt auf Grundlage der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk). Limitüberziehungen werden der Geschäftsleitung der EEPK täglich mitgeteilt. Über die tägliche Berichterstattung hinaus werden der Geschäftsleitung und dem Verwaltungsrat quartalsweise die größten Inanspruchnahmen aus Off-Balance-Geschäften übermittelt. Weiterhin werden Limite und Exposures nach Geschäftsarten, Laufzeiten, Ländern, Einstufung in der Risikoklassifizierung sowie Kontrahentenkategorien berichtet.

Etwaige Limitüberziehungen, beispielsweise aufgrund von Marktwertschwankungen werden der Geschäftsleitung der EEPK täglich gemeldet. Ein abgestuftes Verfahren stellt die Rückführung aufgetretener Limitüberziehungen sicher.

#### *f) Risikoentwicklung und -vorsorge*

Die EEPK bildet Risikovorsorge gemäß der konzernweiten IFRS (International Financial Reporting Standards) Systematik. Für die erwarteten Adressenausfallrisiken wird gemäß der internen, konzern einheitlich festgestellten Risikoparameter einer angemessenen Risikovorsorgebildung Rechnung getragen. Sollten Bonitätsrisiken bei einem Kreditnehmer auftreten, würde die Bank durch Einzelwertberichtigungen in Höhe des potenziellen Ausfalls Vorsorge treffen. Als Basis für die jeweilige Höhe der Risikovorsorge wird bei Problemengage-

ments (Rating 6.1 – 6.5) der unbesicherte Teil des jeweiligen Exposures herangezogen. Zusätzlich fließt in die Berechnung der Risikovorsorge die individuelle Beurteilung des Schuldners hinsichtlich zukünftiger Zahlungen ein.

Für die Gesamtbeurteilung eines Kreditnehmers ist zusätzlich die wirtschaftliche und politische Situation des Landes massgeblich. Für Kredite an Kreditnehmer mit erhöhtem Länderrisiko (Transfer- bzw. Eventrisiko) wird – falls erforderlich – in Abhängigkeit vom jeweiligen internen Länderrating eine Risikovorsorge auf das unbesicherte Kreditvolumen gebildet. Diese Vorsorge wird in Form einer Länder- oder Einzelrisikovorsorge getroffen, wobei letzterer stets der Vorzug gegeben wird.

Der für das gesamte Geschäftsjahr zu erwartende Risikovorsorgebedarf wird darüber hinaus im Frühjahr und Herbst jedes Jahres auf Basis sorgfältiger Bottom-Up-Schätzungen ermittelt. Diese werden unterjährig um regelmäßige weitere Top-Down-Schätzungen ergänzt.

In Anlehnung an die globale Policy des Commerzbank-Konzerns „zum Impairment von Debt Instruments des AfS-Bestandes“ wendet die EEPK die Impairment Policy für den AfS und LaR (Loans and Receivables) Bestand an. Diese Regel findet auch Anwendung auf den Halbjahresbericht nach Lux-GAAP (Luxembourg Generally Accepted Accounting Principles). Ziel der Policy ist die Umsetzung der Regeln für das Impairment von Debt Instruments des Bestandes, welche dann zur Anwendung kommt, wenn der Fair Value des Debt Instruments bonitätsbedingt unterhalb der fortgeführten Anschaffungskosten liegt. Grundlage hierfür bilden die Vorschriften des IAS (International Financial Reporting Standards) 39.

Die EEPK führt auf monatlicher Basis einen „Impairment Test“ für sämtliche Assets der EEPK (AfS- & LaR- Bestand) durch.

Einmal jährlich erstellt die EEPK eine Risikostrategie, welche Bestandteil der jährlichen Risikostrategie des Konzerns ist. Die tägliche Umsetzung der Risikostrategie wird durch die Anwendung der Kreditrichtlinie in Verbindung mit der Kreditkompetenzstruktur gewährleistet.

Zusätzlich erstellt die Bank im ersten Quartal eines laufenden Jahres einen umfassenden Kredit-Portfolio-Überblick in Form eines internen Berichtes (jährliche Risikoinventur).

#### *g) Länderrisikosteuerung*

Aufgrund der Internationalität der Geschäftsaktivitäten der EEPK kommt der Überwachung und Steuerung von Länderrisiken eine besondere Bedeutung zu. Die Länderrisikosteuerung ist in die Konzernrisikosteuerung eingebunden und gibt die Zielrichtung für zukünftige Geschäftsaktivitäten und Obligoentwicklungen vor. Bei der Ermittlung und kontinuierlichen Aktualisierung des Länderratings stützt sich die EEPK auf den vom Markt unabhängigen Group Credit Risk & Capital Management (GRM-CC) der Commerzbank AG. Im Rahmen der Länderrisikoermittlung der Muttergesellschaft werden sowohl Transferrisiken als regionalspezifische, von Politik und Konjunktur bestimmte Eventrisiken erfasst, welche potenziell auf die einzelnen Wirtschaftssubjekte eines Landes wirken. Auch die Länderrisikosteuerung basiert auf den konzerneinheitlichen, intern festgestellten Risikoparametern (EL (Expected Loss), EAD (Exposure at Default) & Risikodichte).

#### F) Reputationsrisiko

Reputationsrisiken können derzeit nicht in Form von quantitativen Methoden gemessen werden. Sie unterliegen aber einem qualitativen Controlling. Da Reputationsrisiken insbesondere auch aus dem fehlerhaften Umgang mit anderen Risikokategorien resultieren können, ist zunächst die Funktionsfähigkeit und Angemessenheit des Risikosteuerungssystems über alle Risikoarten von Bedeutung. Darüber hinaus vermeidet die EEPK geschäftspolitische Maßnahmen und Geschäfte, die erhöhte steuerliche oder rechtliche Risiken bergen oder die gegen in der Satzung oder anderen Erklärungen veröffentlichte geschäftspolitische Grundsätze verstoßen.

#### G) Interne Revision

Die Funktionsfähigkeit und Angemessenheit aller Risikocontrolling- und Risikomanagement-Aktivitäten wird gemäß MaRisk durch die Einheit Group Audit (GM-A) der Commerzbank AG geprüft. Die Interne Revision ist ein integraler Bestandteil des Risikocontrolling und Managementsystems und

arbeitet im Auftrag der Geschäftsleitung weisungsfrei und unbeeinflusst als prozessunabhängige Instanz mit dem Ziel der Risikofrüherkennung und Überwachung. Im Rahmen der Prüfungsaktivitäten wird sowohl die Einhaltung interner als auch aufsichtsrechtlicher Standards wie der CSSF Rundschreiben 91/101 und 95/119 sowie MaRisk überwacht.

Der Schwerpunkt der Revisionstätigkeit liegt darin, die Wirksamkeit von im Arbeitsablauf eingebauten Sicherungsmaßnahmen und vorgegebenen internen Kontrollen zu prüfen und zu beurteilen sowie der Geschäftsleitung Rückmeldungen zu Ausgestaltung, Funktionsfähigkeit und Angemessenheit der Risikoüberwachung zu geben. Die Prüfung umfasst die Identifizierung, Analyse und Begrenzung von Risiken, Limitüberwachung und die Berichterstattung von Adressenausfall- und Marktpreisrisiken sowie Feststellung und Begrenzung von operationellen Risiken.

#### H) Interne Kontrollen und Risikomanagement im Rahmen der Erstellung der Finanzdaten

Die Bank verfügt über die für die Erstellung der Finanzinformationen notwendigen Prozesse und Kontrollsysteme. Das Rechnungswesen der Bank ist im Rahmen von Service Level Agreements an die Arbeitsgemeinschaft CB Lux Group Services ausgelagert. Die Funktionen werden von der Abteilung „Finance“ der Commerzbank AG Filiale Luxemburg wahrgenommen.

Die Geschäftsvorfälle werden täglich in der EDV erfasst; die notwendigen Hauptbuchkonten und Skontren werden geführt. Der Kontenplan ist nach den Erfordernissen der Bank ausgerichtet und ermöglicht eine zutreffende Zuordnung der Konten nach den Bilanzformblättern für Kreditinstitute. Interne und ruhende Konten werden einem regelmäßigen Abstimmungsprozess unterzogen. Die Bewertung erfolgt in großen Teilen über konzernweit eingesetzte automatisierte bzw. standardisierte Prozesse.

Neben Tagesabschlüssen werden weitestgehend automatisierte Monatsabschlüsse erstellt, die in Teilbereichen manuell angepasst werden. Zur Unterrichtung der Geschäftsleitung über die Entwicklung der Finanz- und Ertragslage wird wöchentlich ein internes Reporting erstellt. Grundlage dieses

Berichtes sind die in der EDV gespeicherten, entsprechend den Informationsbedürfnissen aufbereiteten, Geschäftsdaten.

### 8. Organisation

Das im Jahre 2004 implementierte Synergieprojekt wird weiter gelebt und besteht zurzeit aus der Commerzbank AG, Commerzbank AG Filiale Luxemburg, Commerzbank International S.A. (CISAL), Commerz Funds Solutions S.A. (CFS) und EEPK.

Im Zuge der Neuorganisation der Commerzbank am Standort Luxemburg wurden die Service Level Agreements (SLA) in 2010 an die neue Struktur angepasst. Folglich existieren zwei SLA-Verträge: Neben einem SLA mit dem Dienstleistungsgeber Commerzbank AG Filiale Luxemburg besteht ein SLA mit dem Dienstleistungsgeber CISAL.

Die mit der Commerzbank AG Filiale Luxemburg abgeschlossenen Service Level Agreements (SLA) beziehen sich auf folgende Bereiche: Audit, Finance (Accounting und Financial Controlling), Informationstechnologie (IT), Kreditgeschäft wegen konzern einheitlicher Steuerung für Financial Institutions, Operations, Organisation und Risikocontrolling. Im 1. Halbjahr 2011 wurde ein weiteres SLA im Bereich Commerzbank Luxemburg Group Markets & Banking Operations (CBLGS-GS-MO) Loan Admin aufgrund der Auslagerung der administrativen Tätigkeiten im Bereich Credit Risk abgeschlossen. Mit der CISAL besteht ein SLA für den Bereich Recht.

Im Berichtszeitraum wurde das Service Level Agreement (SLA) mit der EUROHYPO AG, Eschborn wegen konzern einheitlicher Kreditrisikosteuerung für ABF-PF im Commerzbank Konzern durch ein neues Service Agreement ersetzt. Ferner wurde das bisherige Master Agreement mit der EUROHYPO AG zur internen Leistungsverrechnung im Mai 2011 aktualisiert.

Auch mit der Commerzbank AG wurden in 2011 weitere Service Agreements abgeschlossen. So wurde das in 2010 abgeschlossene Service Agreement für Leistungen im Bereich GS-MO Special Processes in 2011 aktualisiert und auf Leistungen aus dem gesamten GS-MO-Bereich ausgedehnt. Ferner wurde eine Vergütung für Leistungen im

Bereich Group Intensive Care (GRM-IC) wegen der Betreuung problembehafteter und notleidender Darlehensengagements abgeschlossen. Außerdem wurde ein SLA hinsichtlich Services im Bereich Risk Controlling & Capital Management sowie CRM-FISP unterzeichnet. Im Mai 2011 hat die Commerzbank AG Group Management-Finance mit der EEPK ein Service Agreement hinsichtlich Leistungen im Bereich Group Finance (GM-F) abgeschlossen.

Alle organisatorischen Änderungen (konzerninternes Outsourcing) wurden, soweit erforderlich, mit der lokalen Aufsichtsbehörde abgestimmt und entsprechen den MaRisk sowie den konzerninternen Vorschriften zum Outsourcing.

### 9. Ergebnislage

Der Zins- und Provisionsüberschuss betrug für das erste Halbjahr 2011 € 17,4 Mio. und liegt damit € 0,7 Mio. über dem ersten Halbjahr 2010. Im Wesentlichen wird dieses Ergebnis von dem Rückkauf eigener Emissionen in Höhe von € 77,9 Mio. und der damit verbundenen Auflösung der dazugehörigen Hedges beeinflusst. Durch das Abbauprogramm reduzierte sich der Zinsertrag auf € 199,3 Mio. (-10% gegenüber dem Vorjahreswert), demgegenüber standen Zinsaufwendungen von € 181,5 Mio. (-11% gegenüber dem Vorjahreswert). Das Finanzergebnis betrug per Ultimo Juni € 0,1 Mio. (30.06.2010 € -0,1 Mio.). Die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen stiegen um 6% auf € 3,8 Mio. Das sonstige betriebliche Ergebnis belief sich auf TEUR 3 (30.06.2010 € -10,7 Mio.). Der Grund für diese gegenläufige Entwicklung liegt in der Partizipation des Genussrechtes an den Verlusten und Gewinnen der Gesellschaft. Partizipierte 2009 das Genussrecht an einem Verlust der Gesellschaft, nahm es 2010 an dem Gewinn teil und wurde zur Gänze aufgefüllt (€ -10,4 Mio.). Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit vor Wertberichtigungen betrug für die ersten sechs Monate des Jahres 2011 € 13,7 Mio. (30.06.2010 € 2,3 Mio.). Die Wertberichtigungen auf Wertpapiere beliefen sich auf € -1,3 Mio. (30.06.2010 € 0,3 Mio.). Nach Steuern (€ 0,6 Mio.) betrug das Ergebnis für den Berichtszeitraum € 11,8 Mio. (30.06.2010 € 2,5 Mio.).

### 10. Ausblick und Dank

In den kommenden Monaten wird die Schuldenkrise in den europäischen Peripheriestaaten und in den Vereinigten Staaten von Amerika das dominierende Thema am Kapitalmarkt sein. In Europa wird sich zeigen, inwieweit das zweite Rettungspaket für Griechenland den Druck von den übrigen Peripheriestaaten (insbesondere Portugal und Irland) genommen hat und ob es de facto zu einem Ausfall Griechenlands kommen wird. Die Griechenlandkrise stellt die Struktur der EU in Frage, die sich durch eine Währungsunion ohne politische Union und ohne einen klar definierten Unterstützungsmechanismus zwischen den einzelnen Ländern auszeichnet. Die Griechenland auferlegten Sparmaßnahmen könnten zum Anti-Krisen-Modell für andere Länder werden. Das derzeitige S&P- und Composite-Rating beträgt für Griechenland CC.

In den Vereinigten Staaten diskutieren die politischen Parteien auch nach der Anhebung der staatlichen Schuldengrenze weiter über Maßnahmen zur Konsolidierung des Staatshaushaltes. Über allen diesen politischen Entscheidungen und Rettungsmaßnahmen steht die Beurteilung der drei großen Ratingagenturen, die bei möglichen Herabstufungen, wie bei den USA Anfang August durch Standard & Poor's geschehen, weiteren Druck auf dem Kapitalmarkt erzeugen werden. Hier stehen insbesondere Italien und Spanien aufgrund der anhaltenden Haushaltsprobleme weiterhin im Fokus, obgleich beide Länder bereits vor der Schuldenkrise downgeratet worden waren. Das derzeitige Composite-Rating beträgt für Italien AA- (S&P NR) sowie für Spanien AA (S&P AA) mit einer Gefahr der weiteren Verschlechterung.

Dieser durch eine Herabstufung der Bonitäten erzeugte Druck wird sich auch negativ auf die kommunalen Schuldner in Europa und den USA auswirken. Eine weitere Ausweitung der Bonitätsaufschläge bei unseren Aktiva ist nicht auszuschließen.

Im Zuge dessen gehen die Marktteilnehmer nach der aktuellen Erhöhung der europäischen Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 1,50%, erst wieder im ersten Quartal 2013 von einem Zinsschritt der Notenbanken in Europa sowie den USA aus.

Die Ratingagentur Standard and Poor's plant mit der

Anwendung ihrer neuen Methodologie „Covered Bonds Counterparty and Supporting Obligations Methodology and Assumptions“ Derivaterisiken im Deckungsstock anders als bisher zu bewerten. Welche Auswirkungen dies auf das Rating unserer *Lettres de Gage* von aktuell AA+ bedeuten wird, bleibt abzuwarten. Ein Downrating kann sicherlich nicht ausgeschlossen werden.

Für das Jahr 2011 rechnet die Bank mit einem positiven Zins- und Provisionsüberschuss sowie mit einem positiven operativen Ergebnis vor Risikovor-sorge. Negative Ergebniseffekte in Folge der Schuldenkrise und durch eine weitere Exposure-Reduktion haben allerdings eine gewisse Wahrscheinlichkeit. Bezüglich des Kreditneugeschäfts gilt weiterhin die Zurückhaltung im Konzernauftrag. Aktivgeschäft findet nur im Rahmen der Deckungsstocksteuerung statt.

Der Verwaltungsrat und die Geschäftsleitung danken den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern für ihren tatkräftigen Einsatz im abgelaufenen Halbjahr und den Geschäftspartnern für die angenehme und jederzeit von Vertrauen getragene Zusammenarbeit.

Seit dem Bilanzstichtag sind keine Ereignisse mit wesentlicher Bedeutung für das Eigenkapital, die finanzielle Position oder die Ergebnisse der Bank eingetreten.

Luxemburg, den 18. August 2011

Der Verwaltungsrat

# Bilanz zum 30. Juni 2011

<b>Aktiva (in €)</b>		<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
		<i>ungeprüft</i>	<i>geprüft</i>
	Kassenbestand, Guthaben bei Zentralnotenbanken und Postscheckämtern	<b>510</b>	<b>14.108</b>
2,6/3	Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel, die zur Refinanzierung bei der Zentralnotenbank zugelassen sind	<b>440.238.413</b>	<b>460.704.779</b>
	Forderungen an Kreditinstitute	<b>1.166.696.504</b>	<b>1.102.327.646</b>
	<i>darunter: Andere Forderungen</i>	1.166.696.504	1.102.327.646
	<i>davon: Täglich fällig</i>	34.607.588	306.362.309
	Forderungen an Kunden	<b>612.197.852</b>	<b>699.233.315</b>
	<i>darunter: Kommunalkredite oder von öffentlichen Stellen garantierte Kredite</i>	612.197.852	684.249.815
	<i>Andere Forderungen</i>	0	14.983.500
2,6/3	Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere	<b>2.999.242.000</b>	<b>3.260.364.990</b>
	<i>Öffentliche Emittenten</i>	2.322.935.965	2.585.793.777
	<i>Andere Emittenten</i>	676.306.035	674.571.213
4	Sonstige Vermögenswerte	<b>5.629.098</b>	<b>2.033.407</b>
	Rechnungsabgrenzungsposten	<b>767.518.814</b>	<b>719.635.986</b>
12	<b>Gesamt Aktiva</b>	<b>5.991.523.191</b>	<b>6.244.314.231</b>

<b>Passiva (in €)</b>		<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
		<i>ungeprüft</i>	<i>geprüft</i>
	Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	<b>1.067.914.308</b>	<b>1.032.351.144</b>
	<i>davon: Täglich fällig</i>	663.372.686	501.208.948
	<i>Mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist</i>	404.541.622	531.142.196
5	Verbindlichkeiten gegenüber Kunden	<b>1.470.130.918</b>	<b>1.620.130.918</b>
	<i>darunter: Begebene öffentliche Namenspfandbriefe*</i>	1.470.130.918	1.490.130.918
	<i>Andere Verbindlichkeiten</i>	0	130.000.000
	<i>davon: Mit vereinbarter Laufzeit oder Kündigungsfrist</i>	1.470.130.918	1.620.130.918
5	Verbriefte Verbindlichkeiten	<b>2.970.720.283</b>	<b>3.061.119.968</b>
	<i>darunter: Öffentliche Pfandbriefe*</i>	2.938.720.283	3.009.119.968
	<i>Andere Schuldverschreibungen</i>	32.000.000	52.000.000
6	Sonstige Verbindlichkeiten	<b>1.710.517</b>	<b>815.044</b>
	Rechnungsabgrenzungsposten	<b>147.374.903</b>	<b>197.955.416</b>
	Rückstellungen	<b>6.187.380</b>	<b>6.209.171</b>
2.7	<i>Steuerrückstellungen</i>	3.033.747	2.845.403
2.3/2.6	<i>Andere Rückstellungen</i>	3.153.633	3.363.768
7	Nachrangige Verbindlichkeiten	<b>33.800.000</b>	<b>43.800.000</b>
8/9	Gezeichnetes Kapital	<b>200.000.000</b>	<b>200.000.000</b>
9	Ausgabeagio	<b>72.182.009</b>	<b>72.182.009</b>
9	Gesetzliche Rücklage	<b>2.618.000</b>	<b>2.588.500</b>
9	Andere Rücklagen	<b>7.132.561</b>	<b>6.580.000</b>
9	Bilanzgewinn / Bilanzverlust	<b>11.752.312</b>	<b>582.061</b>
	Summe des Eigenkapitals	293.684.882	281.932.570
	<b>Gesamt Passiva</b>	<b>5.991.523.191</b>	<b>6.244.314.231</b>
<b>Außerbilanzielle Verpflichtungen</b>			
10	Eventualverbindlichkeiten	<b>7.550</b>	<b>7.550</b>

\*„lettres de gage publiques“

# Gewinn- und Verlustrechnung

(in €)		1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
		<i>ungeprüft</i>	<i>ungeprüft</i>
	Zinserträge und ähnliche Erträge	<b>199.308.074</b>	<b>221.952.197</b>
	Zinsaufwendungen und ähnliche Aufwendungen	<b>-181.519.054</b>	<b>-204.752.268</b>
	<b>Zinsüberschuss</b>	<b>17.789.020</b>	<b>17.199.930</b>
	Provisionserträge	<b>0</b>	<b>0</b>
	Provisionsaufwendungen	<b>-375.047</b>	<b>-519.146</b>
	Ergebnis aus Finanzgeschäften	<b>92.216</b>	<b>-59.640</b>
13	Sonstige betriebliche Erträge	<b>183.960</b>	<b>83.330</b>
	Allgemeine Verwaltungsaufwendungen	<b>-3.782.924</b>	<b>-3.574.961</b>
	<i>davon: Personalaufwand</i>	-934.392	-851.640
	<i>davon: Löhne und Gehälter</i>	-841.636	-768.468
	<i>Soziale Aufwendungen</i>	-92.756	-83.171
	<i>davon: Aufwendungen zur Altersversorgung</i>	-43.786	-44.069
	<i>Andere Verwaltungsaufwendungen</i>	-2.848.532	-2.725.552
	<b>Ergebnis vor Wertberichtigungen, Steuern, usw.</b>	<b>13.907.225</b>	<b>13.129.512</b>
14	Sonstige betriebliche Aufwendungen	-180.635	-10.832.499
2.4-2.6	Abschreibungen und Wertberichtigungen auf Forderungen und Zuführungen zu Rückstellungen für		
15/16	Eventualverbindlichkeiten und Kreditrisiken	280.574	6.414.684
2.6	Abschreibungen und Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen, auf Wertpapiere die als Finanzanlagen gehalten werden	-1.622.102	-6.072.366
	<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit vor Steuern</b>	<b>12.385.062</b>	<b>2.637.101</b>
2.7	Steuern auf das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	0	0
	<b>Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit nach Steuern</b>	<b>12.385.062</b>	<b>2.637.101</b>
	Sonstige Steuern, die nicht unter obigen Posten enthalten sind	-632.750	-149.213
	<b>Ergebnis der Periode</b>	<b>11.752.312</b>	<b>2.487.887</b>

# Erläuterungen zum Halbjahresabschluss

## Erläuterung 1 // Allgemein

### 1.1 Rechtliche Grundlagen

Die Bank wurde am 16. Februar 1999 gegründet. Seit dem 15. Juli 1999 firmiert sie als „Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank Aktiengesellschaft in Luxemburg.“ Die Gesellschaft ist in das Handelsregister beim Bezirksgericht Luxemburg unter der Registernummer B 68 470 eingetragen. Der Bank wurde vom zuständigen Ministère des Finances am 23. September 1999 unter der Nummer 357/99 die Handelsermächtigung erteilt. Die EEPK verfügt über keine Filialen. Sitz der Bank ist 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg.

Seit der außerordentlichen Generalversammlung vom 18. März 2009 ist alleiniger Aktionär der Bank die

- Commerzbank AG, Frankfurt am Main.

Die Gesellschaft ist als Tochtergesellschaft in den Konzernabschluss der Commerzbank AG einbezogen. Der Konzernabschluss der Muttergesellschaft wird nach den Bilanzierungs- und Bewertungsgrundsätzen der International Financial Reporting Standards (IFRS) aufgestellt. Der Konzernabschluss der Commerzbank AG für den 31. Dezember 2010 wurde am 08. April 2011 im elektronischen Bundesanzeiger veröffentlicht. Die Commerzbank AG, Kaiserplatz, D-60261 Frankfurt a. Main veröffentlichte eine Patronatserklärung, in der sie versichert, dass alle Tochtergesellschaften, die zur Gruppe gehören, in der Lage sind, ihren vertraglichen Verpflichtungen nachzukommen – ausgenommen im Falle politischer Risiken.

### 1.2 Zweck der Bank

Der Zweck der Gesellschaft besteht unter anderem in der Kreditgewährung an öffentliche Körperschaften im Bereich der OECD, die durch die Ausgabe von öffentlichen Pfandbriefen (lettres de gage publiques) in Übereinstimmung mit den besonderen Regelungen für Hypothekenbanken vom 21. November 1997, die im Gesetz vom 5. April 1993, in seiner jeweils gültigen Fassung, enthalten sind, refinanziert werden können.

## 1.3 Halbjahresbericht

Die Bank erstellt den Halbjahresbericht in EURO („€“), der Währung des Gesellschaftskapitals. Das Geschäftsjahr der Bank stimmt mit dem Kalenderjahr überein. Als Vergleichsbasis wurde für die Bilanz der geprüfte Jahresabschluss zum 31. Dezember 2010 und für die Gewinn- und Verlustrechnung der ungeprüfte Halbjahresbericht zum 30. Juni 2010 herangezogen.

## Erläuterung 2 // Zusammenfassung wesentlicher Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden

Die Bank erstellt ihren Halbjahresbericht in Übereinstimmung mit den im Großherzogtum Luxemburg gültigen Gesetzen, unter Anwendung des Anschaffungskostenprinzips und auf der Grundlage der im Bankensektor des Großherzogtums Luxemburg allgemein anerkannten Bilanzierungsrichtlinien. Unter Beachtung dieser Vorgaben werden die folgenden wesentlichen Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden angewandt:

### 2.1 Zeitpunkt der Verbuchung von Geschäften in der Bilanz

Aktiva und Passiva werden in der Bilanz zu dem Zeitpunkt ihrer tatsächlichen Übertragung ausgewiesen.

### 2.2 Fremdwährungen

Die Bank verwendet ein Multidevisenbuchhaltungssystem, das alle Geschäfte in ihrer(n) Originalwährung(en) am Tag des Abschlusses des Geschäfts erfasst. Erträge und Aufwendungen in Fremdwährungen werden täglich zu den jeweiligen Umrechnungskursen in EURO umgerechnet. Aktiva und Passiva in Fremdwährung werden mit dem offiziellen Kurs der Europäischen Zentralbank zum Bilanzstichtag in EURO umgerechnet. Sowohl realisierte als auch nicht realisierte Gewinne und Verluste aus der Bewertung werden in der Gewinn- und Verlustrechnung des laufenden Jahres erfasst.

Am Monatsultimo Juni 2011 werden alle noch offenen Termingeschäfte zu dem am Bilanzstichtag für die jeweilige Restlaufzeit geltenden Terminkurs in EURO umgerechnet.

Gewinne und Verluste aus noch offenen Termingeschäften, die mit Kassageschäften verbunden sind, sowie aus abgesicherten Kassageschäften werden am Fälligkeitsdatum in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Folglich beeinflussen diese, noch nicht fälligen Gewinne und Verluste, nicht das Ergebnis des Berichtsjahres.

Ungedeckte Terminpositionen werden einzeln auf der Grundlage des am Bilanzstichtag anwendbaren Devisenterminkurses bewertet.

Nicht realisierte Gewinne aus der Bewertung werden nicht als Ertrag ausgewiesen, wohingegen für alle nicht realisierten Verluste aus der Bewertung Rückstellungen gebildet werden.

### 2.3 Derivative Finanzinstrumente

Die Verpflichtungen der Bank aus derivativen Finanzinstrumenten wie Zinsswapgeschäfte, Forward Rate Agreements, Financial Futures und Optionen werden zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses in den außerbilanziellen Verpflichtungen erfasst. Am Jahresende werden, sofern erforderlich, Rückstellungen für einzelne nicht realisierte Verluste gebildet, die sich aus der Bewertung der Verpflichtungen der Bank zum aktuellen Marktwert ergeben.

Die Bank hat ein „Makro-Hedge-Portfolio“ definiert, das alle festverzinslichen Wertpapiere (ausgenommen jene, die der Anlage des Eigenkapitals dienen und den Wertpapieren des Mikro-Hedges) sowie Schuldscheindarlehen, begebene öffentliche Pfandbriefe sowie Asset Swaps und Liability Swaps umfasst. Alle Positionen des „Makro-Hedge-Portfolios“ werden in der Basiswährung ausgedrückt und sind annähernd fristenkongruent.

Die Bank bewertet das Makro-Hedge-Portfolio auf täglicher Grundlage. Wenn die nicht realisierten Verluste, die sich aus der Bewertung ergeben, die nicht realisierten Gewinne übersteigen, wird eine Rückstellung gebildet.

### 2.4 Forderungen

Forderungen werden grundsätzlich zu ihren Nominalwerten ausgewiesen. Die aufgelaufenen, nicht fälligen Zinsen werden in die Position „Rechnungsabgrenzungsposten“ auf der Aktivseite der Bilanz einbezogen.

Auf Forderungen, die zur Bildung von Bewertungseinheiten mit derivativen Produkten verbunden sind („Mikro-Hedges“) und die die aufsichtsrechtlichen Bedingungen erfüllen, werden Wertberichtigungen nur im Falle einer Bonitätsverschlechterung des Emittenten vorgenommen.

Forderungen des „Makro-Hedge-Portfolios“ werden wie in Erläuterung 2.3 beschrieben bewertet.

Alle verbleibenden Forderungen wurden bis Ende Juni 2008 nach dem „Niederstwertprinzip“ ausgewiesen. Nach diesem Zeitpunkt werden notwendige Wertberichtigungen gemäß der im Commerzbank Konzern gültigen „Impairment Policy“ dargestellt (siehe hierzu auch Erläuterung 2.5).

Für Forderungen, die mit Agio bzw. Disagio erworben wurden, wird die Differenz zwischen den Anschaffungskosten und dem bei Fälligkeit zahlbaren Betrag über die Laufzeit der Forderung verteilt in der Gewinn- und Verlustrechnung abgegrenzt.

### 2.5 Einzelwertberichtigungen im Hinblick auf zweifelhafte und uneinbringliche Forderungen

Gemäß ihrer „Impairment Policy“ bildet die Bank in dem Umfang, in dem sie es für erforderlich hält, besondere Wertberichtigungen bzw. Rückstellungen für zweifelhafte und uneinbringliche Forderungen und für potenzielle Länderrisiken. Eventuelle Wertberichtigungen werden von den Vermögenswerten abgesetzt, auf die sie sich beziehen.

### 2.6 Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere

Die Bank hat ihren Wertpapierbestand in zwei Kategorien unterteilt, deren wesentliche Merkmale sich wie folgt kennzeichnen lassen:

- einen Anlagebestand, der dazu bestimmt ist, grundsätzlich bis zur Endfälligkeit im Bestand gehalten zu werden, insbesondere als Deckung für ausgegebene Pfandbriefe (lettres de gage publiques); und
- einen Liquiditätsbestand, insbesondere Eigenemissionen der Bank, mit der Absicht der Marktpflege und eines kurzfristigen Wiederverkaufs.

Die festverzinslichen Wertpapiere werden wie folgt bewertet:

- Ein Teil der Wertpapiere des Anlagebestands der Bank kann bis maximal zur Höhe des Eigenkapitals zu Anschaffungskosten bewertet werden.
- Auf Wertpapiere, die zur Bildung von Bewertungseinheiten mit derivativen Produkten verbunden sind („Mikro-Hedges“) und die die aufsichtsrechtlichen Bedingungen erfüllen, werden Wertberichtigungen nur im Falle einer Bonitätsverschlechterung des Emittenten vorgenommen.
- Wertpapiere des „Makro-Hedge-Portfolios“ werden wie in Erläuterung 2.3 beschrieben bewertet.
- In Abstimmung mit der CSSF wurden alle Wertpapiere, die nicht zur Bildung von Bewertungseinheiten mit derivativen Produkten verbunden und dem Finanzanlagebestand zugeordnet sind, zu Anschaffungskosten bzw. zum Buchwert im Zeitpunkt der Umstellung der Bewertungsmethodik, bilanziert.
- Ebenfalls in Abstimmung mit der CSSF wurde für die Ermittlung der Marktwerte der Wertpapiere des Finanzanlagebestandes von einem in der Commerzbank AG entwickelten Barwertmodell (Discounted Cash Flow / DCF) Gebrauch gemacht. Die so ermittelten Kurse wurden sowohl der Konzernberichterstattung nach IFRS als auch der aufsichtsrechtlichen Berichterstattung („FinRep“) zugrunde gelegt und dienen auch im handelsrechtlichen Einzelabschluss zur Ermittlung der stillen Lasten (Unterschiedsbetrag zwischen Buchwert und Marktwert) in den Finanzanlagen.

Notwendige Wertberichtigungen werden gemäß der im Commerzbank Konzern gültigen „Impairment Policy“ dargestellt (siehe hierzu auch Erläuterung 2.5).

Die Differenz zwischen dem Anschaffungswert und dem Rückzahlungsbetrag zum Fälligkeitstermin wird zeitanteilig in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst.

Im Rahmen der aufsichtsrechtlichen Berichterstattung nach Basel II („CoRep“) hat die Bank von der vom „Committee of European Banking Supervisors (CEBS)“ eingeräumten

Wahlmöglichkeit Gebrauch gemacht, unrealisierte Ergebnisse (d.h. sowohl die schwebenden Verluste als auch die schwebenden Gewinne) aus der Bewertung vom AfS-Schuldverschreibungen im Rahmen der Ermittlung der Eigenmittel unberücksichtigt zu lassen. Diese Vorgehensweise wurde mit der Aufsichtsbehörde in Luxemburg abgestimmt und muss auflagegemäß dauerhaft angewandt werden.

## 2.7 Steuern

Steuern werden periodengerecht ermittelt auf der Grundlage der Gewinn- und Verlustrechnung für das Jahr und enthalten Körperschaftsteuer und Gewerbesteuer.

**Erläuterung 3 // Wertpapiere am Ende des Berichtszeitraumes (30. Juni 2011)**

Am 30. Juni beliefen sich die unter „Schuldverschreibungen und andere festverzinsliche Wertpapiere“ sowie unter „Schuldtitel öffentlicher Stellen und Wechsel, die zur Refinanzierung bei der Zentralnotenbank zugelassen sind“, ausgewiesenen Wertpapiere, die innerhalb eines Jahres nach dem Bilanzstichtag fällig werden, auf € 359.922.786 (31. Dezember 2010: € 290.313.156).

<i>Schuldverschreibungen (in €)</i>	börsennotiert		nicht börsennotiert	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
Anlagebestand	1.432.034.882	1.525.157.870	2.007.445.531	2.195.911.899
<b>Insgesamt</b>	<b>1.432.034.882</b>	<b>1.525.157.870</b>	<b>2.007.445.531</b>	<b>2.195.911.899</b>

**Erläuterung 4 // Sonstige Vermögensgegenstände**

<i>(in €)</i>	30.06.2011	31.12.2010
Forderungen an Finanzverwaltungen	2.004.437	1.996.710
Diverse Vermögensgegenstände	3.624.661	36.697
<b>Insgesamt</b>	<b>5.629.098</b>	<b>2.033.407</b>

**Erläuterung 5 // Deckungsstock öffentliche Pfandbriefe**

Die Emission der öffentlichen Pfandbriefe („lettres de gage publiques“) im Gesamtvolumen € 4.408.851.201 (31. Dezember 2010: € 4.499.250.887) war durch folgende Vermögenswerte öffentlich-rechtlicher Emittenten gedeckt:

<i>Ordentlicher Deckungsstock (in €)</i>	30.06.2011	31.12.2010
Kreditinstitute	125.871.139	121.728.058
Kunden	609.076.405	692.919.566
Andere Wertpapiere als Pfandbriefe öffentlicher Emittenten	2.982.006.336	3.239.513.743
Pfandbriefe, die durch Vermögenswerte gedeckt sind, die durch Körperschaften des öffentlichen Rechts besichert sind oder von ihnen emittiert wurden	280.653.570	271.084.535
<b>Insgesamt</b>	<b>3.997.607.450</b>	<b>4.325.245.902</b>
Nennwert der Derivate im Deckungsstock	1.209.528.210	1.283.081.275

<i>Ersatzdeckung (in €)</i>	30.06.2011	31.12.2010
Kreditinstitute	702.106.322	457.918.202
<b>Insgesamt</b>	<b>702.106.322</b>	<b>457.918.202</b>

Die Forderungen im Deckungsstock an oder besichert durch Körperschaften des öffentlichen Rechts können wie folgt aufgliedert werden:

	Anzahl der Kredite		in €	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
<b>Aufgliederung nach Größenklassen</b>				
Nicht mehr als € 10 Mio.	495	529	1.113.150.367	1.173.131.097
Mehr als € 10 Mio. aber nicht mehr als € 25 Mio.	68	81	1.093.404.079	1.305.197.367
Mehr als € 25 Mio.	43	41	1.791.053.005	1.846.917.438
<b>Insgesamt</b>	<b>606</b>	<b>651</b>	<b>3.997.607.450</b>	<b>4.325.245.902</b>

	Anzahl der Kredite		in €	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
<b>Aufgliederung nach Ländern</b>				
USA	486	520	1.667.612.902	1.799.198.020
Kanada	28	29	510.801.762	568.507.089
Deutschland	14	18	298.895.077	347.086.615
Italien	7	8	280.620.631	334.482.285
Schweiz	20	22	249.796.090	248.502.252
Ungarn	7	7	228.767.097	229.548.230
Korea, Republik	8	10	136.389.446	163.486.026
Österreich	5	5	115.852.897	114.989.060
Japan	4	4	115.734.199	113.097.475
Spanien	5	5	114.481.149	114.170.925
Polen	5	5	81.956.726	82.069.152
Portugal	3	3	74.449.894	75.287.358
Tschechische Republik	4	4	43.456.922	42.471.041
Luxemburg	5	5	42.018.754	41.113.217
Niederlande	3	3	30.643.748	30.308.450
Norwegen	1	1	5.672.650	5.437.044
Frankreich	1	1	457.508	508.163
Irland	0	1	0	14.983.500
<b>Insgesamt</b>	<b>606</b>	<b>651</b>	<b>3.997.607.450</b>	<b>4.325.245.902</b>

### **Erläuterung 6 // Sonstige Verbindlichkeiten**

(in €)	30.06.2011	31.12.2010
Bevorrechtigte Verbindlichkeiten	138.827	35.335
Sonstige Verbindlichkeiten	1.571.690	779.709
<b>Insgesamt</b>	<b>1.710.517</b>	<b>815.044</b>

**Erläuterung 7 // Nachrangige Verbindlichkeiten**

Im Verlauf des Berichtszeitraumes wurden keine nachrangigen Verbindlichkeiten (Genussscheine) aufgenommen. Die Bank hat neben Zinsen und Disagien keine Gebühren oder Abgaben geleistet: 30. Juni 2011 € 961.793 (30. Juni 2010: € 1.047.686).

Im Jahr 2010 wurden die Genussscheine zur Gänze aufgefüllt und alle ausstehenden Zinsen aus den Vorjahren (€ 2.594.222) gezahlt.

Gemäß dem CSSF Rundschreiben 2006/273 betragen die gesamten nachrangigen Verbindlichkeiten (Stand 30. Juni 2011):

**Erläuterung 8 // Gezeichnetes Kapital**

Das gezeichnete Stammkapital beträgt nunmehr € 200 Mio. und ist vollständig eingezahlt. Es ist in 20.000 Inhaberaktien zu je € 10.000 aufgeteilt.

**Erläuterung 9 // Entwicklung der Eigenmittel im Berichtszeitraum**

Das nachrangige Kapital beträgt € 33,8 Mio. (31. Dezember 2010: € 43,8 Mio.). Hiervon sind € 25,0 Mio. (31. Dezember 2010: € 33,0 Mio.) als haftendes Eigenkapital anrechenbar und durch die Aufsichtsbehörde als Ergänzungskapital anerkannt.

Nach den gesetzlichen Bestimmungen in Luxemburg muss die Bank jährlich wenigstens 5% des Nettojahresgewinns der gesetzlichen Rücklage zuführen, bis diese Rücklage 10% des gezeichneten Kapitals erreicht.

Die Zuführung wird im folgenden Jahr vorgenommen. Die gesetzliche Rücklage darf nicht ausgeschüttet werden.

**Erläuterung 10 // Eventualverbindlichkeiten am Ende des Berichtszeitraumes**

(in €)	30.06.2011	31.12.2010
Garantien und andere direkte Ersatzleistungen für Kredite	7.550	7.550
<b>Insgesamt</b>	<b>7.550</b>	<b>7.550</b>

**Produkt**

Genussscheine

Andere nachrangige Verbindlichkeiten

**Insgesamt****Kapital (in €)**

Geschäftsjahresbeginn

Zuweisung der Gewinnverteilung

Ergebnis der Periode

**Ende der betrachteten Periode**

CSSF Klassifikation	Eigenmittel	Zinssatz	Endfälligkeit	in €	
				30.06.2011	31.12.2010
Rundschreiben 2006/273, Teil IV Abschnitt 3, Punkt 18d	Ergänzungskapital 1. Kategorie	4,1%	2015	20.000.000	20.000.000
Rundschreiben 2006/273, Teil IV Abschnitt 3, Punkt 18f	Ergänzungskapital 2. Kategorie	5,2%	2021	3.000.000	3.000.000
		6,5%	2011	0	3.000.000
		2,4%	2016	0	2.000.000
		6,4%	2022	2.000.000	2.000.000
		2,5%	2016	0	2.000.000
		6,5%	2011	0	3.000.000
		5,5%	2026	8.800.000	8.800.000
				<b>33.800.000</b>	<b>43.800.000</b>

Gezeichnetes Kapital	Ausgabeagio	Rücklage	Ergebnis Ergebnisvortrag	Ergebnis der Periode	Summe des Eigenkapitals
200.000.000	72.182.009	9.168.500	0	582.061	<b>281.932.570</b>
		582.061		-582.061	<b>0</b>
				11.752.312	<b>11.752.312</b>
<b>200.000.000</b>	<b>72.182.009</b>	<b>9.750.561</b>	<b>0</b>	<b>11.752.312</b>	<b>293.684.882</b>

**Erläuterung 11 // Angaben zu außerbilanziellen Posten**

<b>Angaben zu außerbilanziellen Posten (in €)</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
Zinsswapgeschäfte	5.540.078.603	6.243.787.584
Währungsswapgeschäfte	2.066.846.677	2.005.949.113
<b>Insgesamt</b>	<b>7.606.925.280</b>	<b>8.249.736.697</b>

Transaktionen in Verbindung mit Wechselkursen oder Zinssätzen wie Währungsswapgeschäfte, Einzelwährungsswapgeschäfte oder Zinsswapgeschäfte wurden ausschließlich zu Sicherungszwecken abgeschlossen.

Die Bewertung des Makro-Hedge-Portfolios ergab einen positiven Marktwert. Die Bildung einer Rückstellung war daher nicht erforderlich.

Das Portfolio der Zinsswapgeschäfte und Währungsswapgeschäfte gliedert sich wie folgt auf:

	Nominalbeträge		Marktwert	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
<b>Zinsswapgeschäfte (OTC) (in €)</b>				
Nicht mehr als drei Monate	63.531.101	428.996.782	-201.720	-154.697
Mehr als drei Monate aber nicht mehr als ein Jahr	361.195.723	170.328.358	-822.670	-1.914.993
Mehr als ein Jahr aber nicht mehr als fünf Jahre	1.413.588.175	1.449.189.523	7.748.769	-34.042.022
Mehr als fünf Jahre	3.701.763.604	4.195.272.921	-386.432.647	-336.792.077
<b>Insgesamt</b>	<b>5.540.078.603</b>	<b>6.243.787.584</b>	<b>-379.708.268</b>	<b>-372.903.789</b>

	Nominalbeträge		Marktwert	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
<b>Währungsswapgeschäfte (OTC) (in €)</b>				
Nicht mehr als drei Monate	0	3.681.546	0	9.303
Mehr als drei Monate aber nicht mehr als ein Jahr	44.557.962	0	1.138.062	0
Mehr als ein Jahr aber nicht mehr als fünf Jahre	573.520.508	323.290.089	16.746.779	6.685.843
Mehr als fünf Jahre	1.448.768.207	1.678.977.478	98.280.038	108.489.855
<b>Insgesamt</b>	<b>2.066.846.677</b>	<b>2.005.949.113</b>	<b>116.164.879</b>	<b>115.185.001</b>

Die Swaps dienen Hedgezwecken für herausgegebene Kredite, Wertpapiere im Bestand und emittierte Pfandbriefe („lettres de gage“).

**Erläuterung 12 // Finanzanlagen, die mit einem Betrag über ihrem Marktwert ausgewiesen werden**

Die stille Lasten in den Finanzanlagen, die mit einem Betrag über ihrem Fair Value ausgewiesen werden, ohne dass von der Möglichkeit Gebrauch gemacht wurde, eine Wertberichtigung zu bilden, belaufen sich bei den Wertpapieren, Buchkrediten und Schuldscheindarlehen, die nicht im Rahmen von Asset-Swap Paketen erworben wurden, auf € -35,7 Mio. (31. Dezember 2010: € -63,4 Mio.).

Für Wertpapiere, Buchkredite und Schuldscheindarlehen, die im Rahmen von Asset-Swap Paketen erworben wurden, bestehen stille Reserven in einer Gesamthöhe von € 329,0 Mio. (31. Dezember 2010: € 326,0 Mio.). Die unrealisierten Bewertungsergebnisse der zur Sicherung abgeschlossenen Swaps belaufen sich auf € -540,7 Mio. (31. Dezember 2010: € -573,8 Mio.).

Die Ermittlung der stillen Lasten und stillen Reserven auf Schuldverschreibungen und anderen festverzinslichen Wertpapieren, Buchkrediten und Schuldscheindarlehen, die zu (fortgeführten) Anschaffungskosten bewertet werden, erfolgt grundsätzlich anhand notierter Kurse bzw. anhand konzernerheitlicher Bewertungsvorgaben. Ist ein Kurs nicht oder nicht zuverlässig ermittelbar, erfolgt die Wertermittlung auf Basis von Bewertungsmodellen.

Für die Bewertung der Wertpapierbestände / Schuldscheindarlehen kam im Geschäftsjahr ein Credit-Discounted-Cash Flow Modell zum Einsatz, das vom Kreditrisikocontrolling des Konzerns entwickelt wurde. Dieses Modell leitet die um das Kreditrisiko adjustierten Cash Flows und die Diskontierungsfaktoren aus am Markt beobachtbaren Faktoren ab. Dabei handelt es um die aktuellen risikolosen Zinskurven und normalisierte Liquiditätsspreads nach Asset-Klassen. Das Adressenausfallrisiko wird in diesem Verfahren über öffentlich verfügbare, kumulierte Ausfallwahrscheinlichkeiten unter Berücksichtigung marktüblicher Recovery Rates ermittelt.

Da es sich bei den ermittelten stillen Lasten um temporäre, nicht bonitätsinduzierte Bewertungsverluste handelt, wurden keine Wertberichtigungen zum Bilanzstichtag vorgenommen.

**Erläuterung 13 // Sonstige betriebliche Erträge**

<b>(in €)</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>30.06.2010</b>
Zinsen und ähnliche Erträge resultierend aus den Vorjahren	0	59.733
Sonstiges	183.960	23.597
<b>Insgesamt</b>	<b>183.960</b>	<b>83.330</b>

**Erläuterung 14 // Sonstige betriebliche Aufwendungen**

<b>(in €)</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>30.06.2010</b>
Im Jahr 2010 wurden die Genussscheine zur Gänze wieder aufgefüllt	0	-7.462.402
Zinsen und ähnliche Aufwendungen resultierend aus den Vorjahren	-180.620	-2.897.738
Sonstige	-15	-472.359
<b>Insgesamt</b>	<b>-180.635</b>	<b>-10.832.499</b>

**Erläuterung 15 // Wertberichtigungen auf Forderungen und Rückstellungen für Eventualverbindlichkeiten und Kreditrisiken**

<b>(in €)</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>30.06.2010</b>
Realisierte Verluste aufgrund des Verkaufs von Schuldscheindarlehen	0	-127.787
<b>Insgesamt</b>	<b>0</b>	<b>-127.787</b>

**Erläuterung 16 // Erträge aus der Auflösung von Wertberichtigungen auf Forderungen und Rückstellungen für Eventualverbindlichkeiten und Kreditrisiken**

<b>(in €)</b>	<b>30.06.2011</b>	<b>30.06.2010</b>
Auflösung von Wertberichtigungen für den Verkauf von Schuldscheindarlehen, emittiert von Kreditinstituten und öffentlichen Haushalten	280.574	6.542.471
<b>Insgesamt</b>	<b>280.574</b>	<b>6.542.471</b>

## Vollständigkeitserklärung der Geschäftsleitung

Nach bestem Wissen versichern wir, dass gemäß den im Großherzogtum Luxemburg gültigen Gesetzen und auf der Grundlage der im Banksektor des Großherzogtums Luxemburg allgemein anerkannten Bilanzierungsrichtlinien der Halbjahresbericht ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Bank vermittelt und im Halbjahreslagebericht des Verwaltungsrates der Geschäftsverlauf einschließlich des Geschäftsergebnisses und die Lage der Bank so dargestellt sind, dass ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermittelt wird, sowie die wesentlichen Chancen und Risiken der voraussichtlichen Entwicklung der Bank im verbleibenden Geschäftsjahr beschrieben sind.

Luxemburg, den 18. August 2011

Die Geschäftsleitung



Gerard-Jan Bais



Reinolf Dibus

### **Vorbehalt bei Zukunftsaussagen**

Dieser Halbjahresbericht enthält zukunftsgerichtete Aussagen zur Geschäftsentwicklung der EEPK, die auf unseren derzeitigen Plänen, Einschätzungen und Erwartungen beruhen. Die Aussagen beinhalten Risiken und Unsicherheiten, denn es gibt eine Vielzahl von Faktoren, die auf unser Geschäft einwirken und zu großen Teilen außerhalb unseres Einflussbereiches liegen. Dazu gehören vor allen die konjunkturelle Entwicklung, die Verfassung der Finanzmärkte weltweit und mögliche Kreditausfälle. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können also erheblich von unseren heute getroffenen Annahmen abweichen. Sie haben daher nur zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Gültigkeit. Wir übernehmen keine Verpflichtung, die zukunftsgerichtete Aussagen angesichts neuer Informationen oder unerwarteter Ereignisse zu aktualisieren.





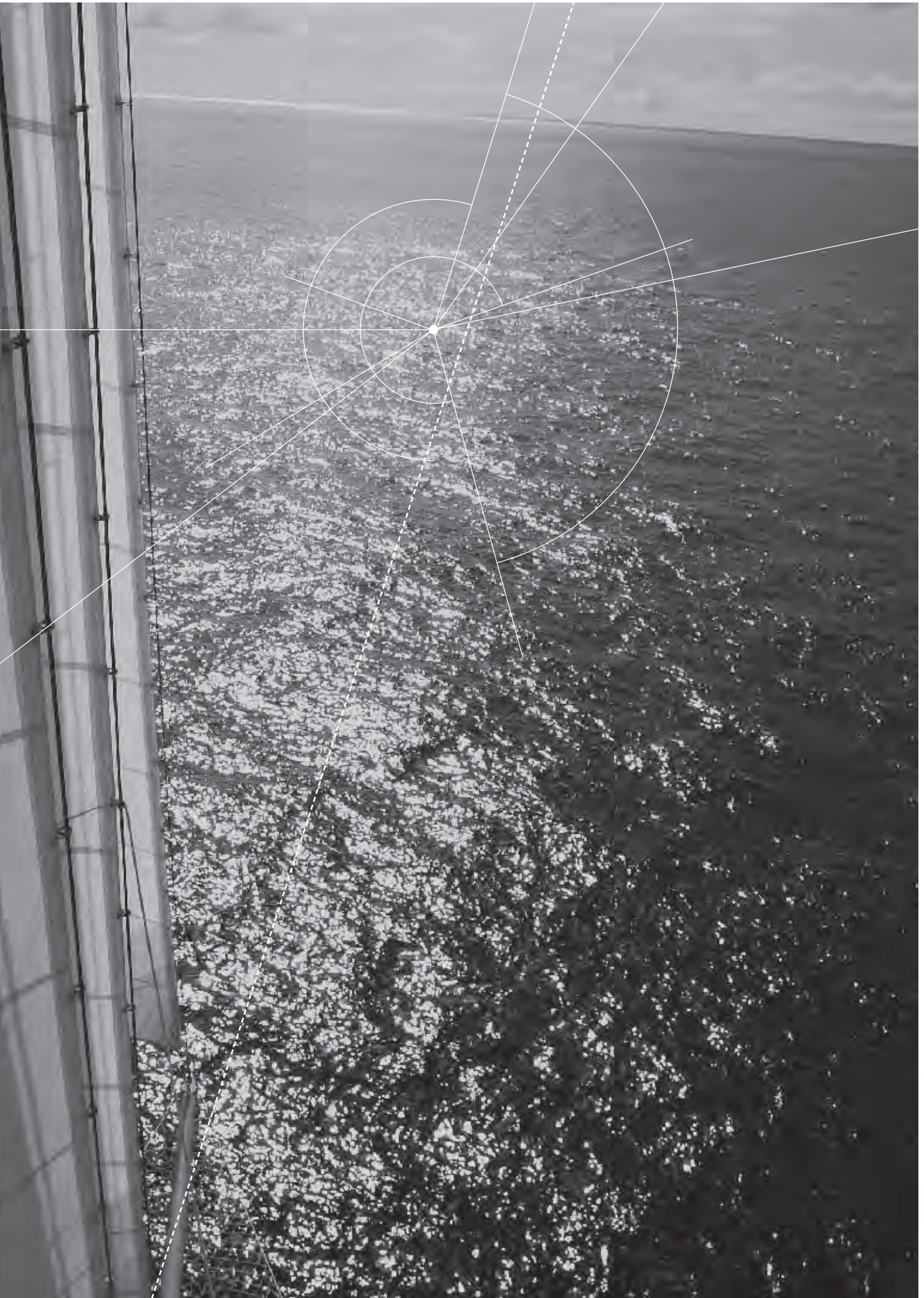
**“NUR DER TRIUMPHIERT, DER SEIN  
SEGEL DORTHIN STELLT, WO DER WIND  
BLÄST; NIEMALS DER, WELCHER DES  
GLAUBENS IST, DER WIND BLIESE DORT,  
WO ER SEIN SEGEL HINSTELLT.”**

° ANTONIO MACHADO Y RUIZ

**“DIE GEDANKEN SIND DIE SEGEL,  
DIE MEIN SCHIFF AUF KURS HALTEN.”**

° ANKE MAGGAUER-KIRSCHKE









*“DAS MEER, DIE GROSSEN  
STRÖME, FLÜSSE UND SEEN  
SIND IN UNSERER ZEIT  
DIE EINZIGEN FREIEN PLÄTZE  
DER WELT.”*

° ERNEST HEMINGWAY



*“ WENN FRISCHER WIND WEHT,  
SCHLIESSEN EINIGE DIE FENSTER –  
ANDERE SETZEN DIE SEGEL.*

© MARKUS WIND





# Half-year Report of the Board of Directors as per June 30, 2011

## General economic environment

In 2008 the global financial crisis had negative effects on financial and capital markets across the world and led to high levels of public and private debt in the most important Western economies. In 2011 there is a split in the world economy. China and Germany are experiencing growth whilst other markets such as the USA and Greece are only recovering slowly or are even in danger of insolvency. As this trend seems to be continuing especially in the economically weaker member states in the eurozone, the EU heads of states and governments decided on savings programs and budget restructuring at the start of the year.

In Europe the PIIGS countries (Portugal, Italy, Ireland, Greece and Spain) are particularly affected by the decisions and are threatened with refinancing problems. Monetary and fiscal policy measures are being speedily introduced to counteract a protracted state of crisis. Consequently, in March this year the European Heads of State passed a resolution that represents a long-term solution for the jeopardized member states in the eurozone. The content of this resolution was an increase in the effective lending capacity of the European Financial Stabilisation Facility (EFSF) thereby providing an European stability instrument. The way was then paved for a lasting and competitive economy in a meeting of EU ministers of finance and economic affairs on May 16. Portugal had requested aid from the EU and the International Monetary Fund (IMF) and has received a financial package totalling € 78bn. This aid is intended to prevent the government debt crisis spreading to the banking sector and to ensure the stability of the international monetary system.

With regard to the lending business of the *Erste Europäischen Pfandbrief- und Kommunalkreditbank Aktiengesellschaft* in Luxemburg (ECPK) in the first half of 2011, as predicted in the last annual report, spreads on bonds in the peripheral countries have increased due to the acute debt problems. ECPK's credit business continues to be characterised by a combination of higher risk surcharges on public sector financing and liquidity that has not yet fully recovered (particularly in the area of sub-sovereign financing). This results in continuing reluctance both with regard to new credit business and in the area of long-term refinancing.

## Main events during 2011

### External events

Finance ministers and heads of central banks are expressing the view that a global recovery is evident and that the positive trend will continue. The reasons are the strengthening of private demand which is particularly apparent in Germany as well as an improvement in foreign trade and the resultant increase in exports to non-euro countries. The recovery in the EU economy continued in the first half of 2011. Gross domestic product (GDP) in the eurozone increased by 0.5% in the first quarter. The rate of growth continues to be very varied in the different member states although it is still on the increase despite increasing costs of energy and raw materials as well as the ongoing vulnerability in the banking system. It remains to be seen whether the recovery will carry forward in the second half-year taking into consideration the recent market development.

Amongst the large European economies the upturn has been especially strong in Germany (3.6% GDP growth in 2010). Greece on the other hand has already received € 100bn in state aid from the EU in 2010. The EU is supporting Greece with a further € 100 bn in July this year. Germany is expected to see a decrease in the speed of economic activity in 2011 although it should remain significantly above the eurozone average. In addition, France should see above-average growth whilst growth in Italy and Spain will be relatively low. In Greece and Portugal GDP is expected to fall – Latvia, Romania, Bulgaria and Ireland have already hit rock-bottom.

The balance of the US economy has been disappointing in the first half of 2011 in contrast to the eurozone. This is highlighted by the rate of growth which slowed further over the course of the year. Private consumption and the construction sector both suffered due to high unemployment and the continuing fall in property prices. Consequently, in the last two years monetary and financial policy in the USA have had to support private demand. A positive note is struck by the increase in exports due to the weakness of the dollar. However, the American economy has been affected by rising oil prices and the temporary disruption of the supply chain caused by the earthquake in Japan. The economy will probably grow by 2.5% and 2.75% in

2011 and 2012 respectively. However, the job market will probably not recover as quickly. Although inflation is expected to settle at a low level despite the recent increases in the price of raw materials, private household consumption will be further impeded by the government's spending cuts. Nevertheless, there will have to be a substantial improvement in the US budget.

GDP in the eurozone is still predicted to be 2.0% for 2011. The key interest rate of the European Central Bank (ECB) is despite the recent increase still at a historically low level.

The refinancing conditions of the mortgage banks have continued to improve in the new year. However, the risk premium payable varies considerably depending on individual mortgage bond legislations and depends in particular on the country rating of the issuing bank. The spread levels are still significantly above the level prior to the financial and economic crisis. EEPK has not engaged in any issuing business in the current year (2011) and has refinanced itself exclusively in the secured and unsecured money market. On the basis of the refinancing structure as well as the reluctance in the new credit business, there was no necessity for the EEPK to issue Lettres de Gage.

On the basis of its criteria Standard and Poor's rating agency cut back its AAA top rating for the USA by one notch to AA+. S&P also kept a negative outlook. According to the S&P assessment the US debt mountain of \$ 14.3 trillion and the additional budget shortfall of the coming years no longer warrants the top rating which the USA has enjoyed from the agency since 1941. The massive political dispute in US domestic politics does not inspire confidence that ultimately there will be a jointly approach to debt management policy. The AA+ rating means that the USA will have to continue to attest its strong capacity to fulfil its payment obligations. As Moodys and FITCH are retaining the USA's AAA rating, the composite rating of the USA is still AAA. To this extend, the downgrading has not yet had any direct effect on the external rating of the EEPK portfolio.

#### *Involvement of EEPK in the business segment Asset Based Finance – Public Finance*

The public finance business segment of the Commerzbank Group comprises the activities of EURO-

HYPO AG in Eschborn, including its subsidiary EUROHYPO Europäische Hypothekenbank S.A. in Luxemburg and *Erste Europäischen Pfandbrief- und Kommunalkreditbank Aktiengesellschaft* in Luxemburg. The business is focussed on financing countries and lower levels such as federal states, regions and local government bodies as well as supranational institutions. Refinancing of the activities is being undertaken primarily via the money and capital market. In this context particularly secured refinancing via the issue of public covered bonds, 'lettres de gage' and repos by the group units indicated plays an important role. The unsecured liquidity requirement is being covered in the money market or internally within the group.

A focus of the business activities continues currently to be the income-neutral reduction of assets. Detailed information about this is given in Chapter 5 of this report. In accordance with EU guidelines in the context of the stabilisation measures agreed with Commerzbank, the aim is to reduce the segment's exposure to around € 100bn by 2012.

As of June 30, 2011 there were outstanding public covered bonds ("lettres de gage publiques") amounting to € 4,409m (June 30, 2010 € 4,843m).

#### Internal events

In 2009 Commerzbank AG subscribed new capital of € 200m with an issue premium of € 100m. As a consequence of this measure the previous minority shareholder has filed suit against the capital reduction. Both the Bank and the instructed lawyers assess the chance of success of this suit as negligible. The capital base of EEPK amounted to € 293.7m as of June 30, 2011.

The EEPK has implemented Circular 10/437 "Guidelines on remuneration policies in the financial sector". In doing so, taking the organisational structure into account, the EEPK has based it entirely on the remuneration system of Commerzbank AG, which was agreed with the BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – German Federal Financial Supervisory Authority) and the SoFFin (Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung – German financial markets stabilisation fund). With the introduction of a new remuneration system, the EEPK wishes to ensure that a results

and performance-related remuneration is paid at every level.

### 1. Legal basis

The bank was founded on February 16, 1999. Since July 15, 1999 it has operated under the name "Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalcreditbank Aktiengesellschaft in Luxemburg." It has been registered as a company with the Luxembourg District Court under registration number B 68 470. The operating licence no. 357/99 was granted by the Ministry of Finance on September 23, 1999. The bank's headquarters are in Luxembourg City and it has no branches.

### 2. Shareholder structure

Commerzbank AG, Frankfurt/Main is the sole shareholder. EEPK continues to be a fully consolidated subsidiary of Commerzbank AG and is included in the Commerzbank AG's group letter of comfort.

### 3. Capital

Including the reserves and taking into account the profit for the first half of 2011, the bank's regulatory capital amounts to € 326.4m. Together with attributable supplementary capital the bank's entire capital base amounts to € 351.4m (December 31, 2010: € 351.7m). As at June 30, 2011 the bank's capital ratio stood at 32.84% and the core capital at 30.51%.

### 4. Areas of activity

As a specialist financial institution, EEPK is authorised to issue bonds and 'lettres de gage hypothécaire' as well as 'lettres de gage publiques', collateralised by loans to the public sector. In its ancillary business EEPK is restricted to low-risk products. In the case of investments the cover fund eligibility is always in the foreground.

The main focus of the business remains public-sector financing by means of bonds and loans to federal states, countries, local government bodies, public corporations, institutions and other

public legal entities (including their special assets), authorities regulating such bodies, and government institutions based in the countries of the European Economic Area and the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD).

An up-to-date overview of the credit portfolio, broken down on the basis of various factors, is available to investors on the bank's website at [www.eepk.lu](http://www.eepk.lu).

### 5. Local authority lending

In the first half of 2011 EEPK's local authority lending was characterised by the effects of the European debt crisis. After Greece and Ireland, Portugal was the third country in the European Union to be supported by an emergency program. Spreads for bonds of peripheral countries extended further due to worries about national bankruptcy in Greece and are continuing at a very high level. Yields in the US local authority lending market, however, underwent a continuous slight decrease in the first half of the year across all rating classes. Nevertheless, yields are still high in comparison with the values before the financial and economic crisis.

EEPK has had and continues to have no direct or indirect exposure in Greece and has only limited direct exposure in Ireland (€ 15m) and Portugal (€ 89m).

The total volume of EEPK's local authority credit business in the first half of 2011 continued to decline organically (expired assets € 251m, expired liabilities € 79m) as well as inorganically (asset repurchases € 6m, liability repurchases € 78m). As part of a group-wide strategic action, EEPK disposed of weaker assets, particularly in the United States.

### 6. Refinancing business

The covered bond market had a good start in 2011. In January alone 34 covered bonds were issued with an overall volume of over € 42.3bn. Only six of these issues had a volume below one bn euros. Nine of these covered bond issues came from Germany. They represented a total volume of € 8.75bn – the second largest issue after France

(€ 14.3bn). Banks from countries in the peripheral areas of the eurozone which were the focus of intense critical scrutiny of investors were either barely included or not involved at all. Although the Spanish banks Santander, BBVA and Bankinter as well as the Italian bank Intesa SanPaolo were able to refinance via covered bonds, banks in the peripheral areas of the eurozone found it hard to obtain money in the capital markets. It was however very gratifying that various banks made successful debuts in the covered bonds market. The newcomers profited especially in this market from a desire by investors to diversify their investments.

The spreads were as expected very diverse. In January and following months, the legal arrangement of covered bonds as well as the composition of individual cover funds – in addition to the country and issuer risks anticipated by the market – continued to be a decisive variable determining issue spreads. Here investors paid attention to a clean and homogenous composition of the cover funds of individual issues. In the case of public covered bonds, investors paid close attention to the percentage of debtors from the peripheral area of the eurozone in the cover fund.

With regard to the issue volumes, the good start in January did not continue. February and March combined only saw an issue volume equivalent to that of January. This trend also continued in the second quarter of the year. In June covered bonds with a nominal value of just € 10.5bn were issued. Nevertheless, the number of covered bonds issued in the first half of 2011 was significantly higher than in the same period in the previous year. The worsening of the public debt crisis in Greece impeded activity in the primary market for covered bonds. For this reason, the focus remained on the core countries for the time being. However, greater market volatility increased the placing risk even for stable banks and products. This was clearly reflected in the more varied income statements in recent new issues. In total in the first half of 2011 covered bonds with an issue volume of € 134bn were issued in the eurozone.

At the start of 2011 interest in the unsecured money market fell slightly although it remained at a relatively high level compared to rates seen over the previous year. This downward trend experienced since the start of November 2010 turned

around from mid-January. The upward trend was sustained so that by the end of June a new interest level was reached across all periods which was last seen in spring 2009. Whilst in the first quarter of the year an increase in the key interest rate anticipated by market players was the basis for increasing money market interest rates, the rise in money market interest rates in the second quarter was due primarily to the increase in the key rate of interest that actually happened in mid-April and the intensification of the euro crisis. Market rates in the first three months of the year saw a relatively high level of volatility based on expectations of rising interest rates in the long-term money market sector. Volatility in money market rates in the second quarter of 2011 likewise remained unchanged at a high level relative to the previous three months.

In parallel with the unsecured money market, interest rates in the secured money market also increased, continuing the general upward trend seen since May 2010. This showed that the situation in the markets continued to improve in the first half of 2011 and that banks are seeing a balanced liquidity situation. Just like the rates in the unsecured money market, interest rates in the secured money market showed a slight increase in volatility in the reporting period.

In the first half of 2011, as in previous years, EEPK had a very small asset-liability mismatch (ALMM) due to matched-maturity refinancing. For this reason and due to the fact that the markets for covered bonds were also affected in the first half of 2011 by the public debt crisis in the countries at the periphery of the eurozone, EEPK did not use any long-term refinancing via lettres de gage as was the case with their local authority lending business. Liquidity management was executed primarily via the money markets and the parent company. Within the framework of asset-liability management the volume of outstanding lettres de gage decreased organically and inorganically from € 4,508m at December 31, 2010 to approximately € 4,409m at June 30, 2011.

## 7. Risk reporting

In order to maintain uniform group controlling, EEPK uses the methods and systems established in the Commerzbank Group for their risk manage-

ment/control. EEPK uses the resulting data to manage its positions autonomously within the prescribed limits.

#### Incorporation into the Commerzbank Group's overall bank management / economic capital

The employment of methods and systems of Commerzbank AG allows extensive integration of EEPK into the overall bank management approach of Commerzbank AG. This has as its objective the establishment of capital resources suitable for the risk profile and the most efficient allocation of capital possible. In addition to quantification of the expected loss, which is already taken into account in budget planning / calculation, the approach is based on the concept of measurement of an unexpected loss.

#### ICAAP

The "Internal Capital Adequacy Assessment Process" (ICAAP) requires banks to set up internal processes to guarantee sufficient equity capital to cover all major risks ("risk capital adequacy").

Within the scope of ICAAP, EEPK uses a mix of parent company concepts adapted to EEPK specific factors and its own approaches, which are based on the regulatory standard procedures, to determine the internal capital requirement. The internal capital requirement so determined is compared with the equity capital to assess the adequacy of the risk capital. The result is expressed as what is known as the economic capital ratio, similar to the regulatory capital ratios. For this purpose EEPK makes a distinction between an economic core capital ratio and an economic capital ratio.

EEPK has defined a minimum figure of 6% for the economic core capital ratio and 8% for economic capital resources. The risk capital analysis showed an economic core capital ratio of 16.8% and an economic capital ratio of 18.1%. On this basis, the risk capital was adequate on June 30, 2011.

Within the scope of ICAAP, the bank additionally carries out a specific liquidity-risk stress test in accordance with CSSF circular 2009/403 and investigates whether a sufficient survival period has been achieved. This was the case at all times in the reporting period.

#### A) Market risk

EEPK defines market risk as the possibility of losses of value in the bank's portfolio which can occur as a result of changes in market prices. Significant risk sub-types are general market risk (interest rates, exchange rates), the specific market risk (credit spreads) as well as the risk of premature redemption (prepayment risk).

In managing risk, the bank works organizationally closely with the Luxembourg unit of Commerzbank AG's Group Market Risk Management (GRM-MR), which is based in the Luxembourg branch. The market risk management utilises the methodological approaches and systems of the Commerzbank group. The market risk management unit reports to EEPK's responsible management and within the GRM-MR's group-wide competence to the parent company. The unit oversees the limit in the market risk area delegated by Commerzbank AG to EEPK.

##### *a) Value-at-risk concept*

The value-at-risk method is the process for measurement of market risks that is used by the majority of internationally operating banks. Value-at-risk is defined as the upper limit of the loss in value of a portfolio at a certain confidence level. A value-at-risk of € 1 m at a confidence level of 97.5% and a one-day holding period, for instance, means that there is only a 2.5% probability of losing more than € 1 m between two consecutive business days.

EEPK uses the value-at-risk limit to determine the general market risk of the total assets and the specific market risk of the AfS assets. EEPK's value-at-risk limit was maintained at all times in the first half of 2011 and the average utilisation of the value-at-risk limit was 38%.

##### *b) Stress test*

Since the value-at-risk methodology usually takes no account of extreme market fluctuations, additional analyses are nevertheless used to improve the quality and reliability of the risk quantification. These stress tests use extreme scenarios to assess the magnitude of losses in stressed market situations. EEPK applies stress test approaches of the Commerzbank Group. The EEPK stress test limit covers the same risks as the value-at-risk limit and was also consistently maintained during the year. The average utilisation was 48%.

### B) Liquidity risk

Liquidity risk in the narrower sense denotes the risk that the bank will be unable to meet its current and future payment obligations in full or on time. In the wider sense it comprises the risk that in the case of a liquidity crisis refinancing resources can only be taken up at increased market rates (refinancing risk) or that assets can only be liquidated at a discount to market rates (market liquidity risk), as well as the risk of limited availability of refinancing sources such as the capital market, money market and deposits.

For purposes of internal management of the liquidity risk in the narrower sense, EEPK uses Commerzbank AG's liquidity risk monitoring system, which operates on the basis of the available net liquidity concept. As a result, EEPK has been fully integrated into the group-wide control and monitoring of the liquidity ratio.

A regular Liquidity Review Forum was established in the EEPK as part of the ICAAP implementation, where the EEPK liquidity position is analysed and control measures derived.

As at June 30, 2011 the regulatory liquidity ratio was 79% (December 31, 2010 81%). During the course of the year the coefficient was always above 79% and therefore significantly above the regulatory requirement of 30.0%.

### C) Operational risk

EEPK is covered by the Commerzbank AG's operational risk management system, where the loss data is collected in the group systems. This is one of the fundamental modules for application of the Advanced Measurement Approach (AMA) to calculate the capital needs, which are allocated by Commerzbank AG. Implementation of the qualitative framework and the pre-conditions within EEPK also complies with the centralised approach. Further details are given in Commerzbank AG's risk report.

### D) Legal risk

Management of EEPK's legal risks is the responsibility of the bank's legal department, which is attributed to Commerzbank International S.A. in Luxembourg. The local legal department is sup-

ported by the central legal department of the group parent company Commerzbank Aktiengesellschaft (GM-Legal). The main task of the legal department is to identify possible losses from legal risks at an early stage and to present possible solutions for their minimisation, limitation or avoidance. To this end guidelines and standard contracts are provided by the local legal department and GM-Legal, which are implemented in close collaboration with the respective business divisions and group companies. In addition to the implementation and monitoring of these uniform standards, the legal department conducts contract negotiations and advises EEPK on legal matters. This also includes informing management and the departments about the effects of major legal changes and risks as well as regular adaptation of the guidelines and specimen contracts in line with new legal or actual general conditions.

### E) Counterparty credit risk

The counterparty credit risk is the danger of a loss which can arise as a result of non-payment or the downgrading of a borrower rating. Counterparty credit risk also includes country, replacement and settlement risks.

In the risk assessment a qualitative and quantitative estimation of the counterparty credit risk is undertaken at the borrower level. This process uses internal rating and scoring systems and, where necessary, ratings by third parties (e.g. rating agencies).

#### *a) Internal rating system*

For purposes of credit assessment and standardisation of lending decisions Commerzbank AG has for many years had differentiated internal rating procedures for the various client sectors of the Commerzbank Group, which are used and implemented on the basis of EEPK service level agreements. The internal rating procedures are used to measure the probability of a client or specialist loan defaulting and on the basis of the control parameters 'Probability of Default' (PD), 'Loss-Given-Default' (LGD) and 'Exposure at Default' (EAD) a borrower-specific and an Expected Loss (EL) based exposure rating is determined. Each engagement is rated internally at borrower level at least once within a twelve-month period. New clients are given an internal rating before a credit

limit is established. EEPK is connected to the group's rating data pool. The rating procedures used are regularly validated by the group's specialist department in accordance with supervisory provision and undergo continuous further development. In this context the bank's loan portfolio is divided into segments, which are based on the statutory debt categories of supervisory law: Banks and Non Banking Financial Institutions as well as Public Sector.

EEPK exercises internal control on the basis of Commerzbank AG's advanced, internal-ratings-based approach and utilises the complete range of instruments of the various rating procedures in accordance with its portfolio. Today the settlement rate is already almost 100%. For regulatory reasons, EEPK uses the credit risk standard approach (KSA) in the regulatory reporting process.

#### *b) Quantification of credit portfolio risk*

The group-wide internal credit risk model is an integral part of EEPK's risk monitoring and portfolio management. In accordance with overall bank management based on the economic capital, it provides key benchmarks for quantification of the credit risk. The portfolio model's areas of application range from global, group-wide portfolio analysis to the determination of risk amounts for individual deals. Via the direct data link to Commerzbank AG, EEPK can access the results produced by the model, which feed into risk measurement in a variety of ways. The key result of the group-wide internal portfolio model is the 'loss distribution', which enables probability statements to be made on possible losses in the credit business. Both the EL and the Credit-Value-at-Risk (Credit-VaR), as a measure of unexpected loss (UL), are derived from this. At a given confidence level the Credit-VaR represents an upper estimate of the extent to which the potential loss on a credit portfolio may exceed the anticipated loss. At the same time the Credit-VaR represents the portion of the counterparty credit risk in the context of the bank's economic capital concept. As a result the underlying confidence level of 99.95% exceeds the regulatory requirements.

Quantification of the Credit-VaR is based on Commerzbank AG's internal credit risk model. The model permits, for instance, the risk-adjusted redistribution of the portfolio and diversification

impacts occurring at group level right down to individual customer level on the basis of conditional expectations. This allows to determine fairly the relative share of individual units of the overall credit risk at various levels of aggregation. With the help of a risk-adjusted pricing tool, risk costs are determined that run into the calculation of Return On Equity (RoE) at the individual transaction level.

#### *c) Stress test and equity simulation*

In the context of internal reporting EEPK regularly subjects its counterparty credit risk on the basis of the KSA to a stress test in the form of an equity simulation. The stress test is an integral element of the calculation of adequacy of risk capital. In this context segment-related scenarios are modelled using various components. The components are intended to represent a change in risk parameters and hence a change in regulatory capital underlying requirement within established portfolio segments.

#### *d) Credit competency structure*

The competency system is rating-dependent and hence strictly aligned with the borrower's credit-worthiness. In addition, volume-dependent classification takes place. In accordance with the uniform group-wide standards credit decisions are made dependent on rating and volume by the management as well as by the respective departments and boards for the Public Finance division Group Credit Risk Management Public Finance (GRM-CR-ABF-PF) and Financial Institutions (Group Credit Risk Management Financial Institutions & Special Products – GRM-CR-FISP). Credit decisions for individual borrowers or groups of borrowers are made on the basis of the aggregated commitment, analogously to the borrower unit regulations of the German Banking Act (KWG §19 (2)), or a more extensive economic group risk, with due regard to the group-wide credit risk position.

#### *e) Monitoring of credit risk arising from counterparty credit risks of trading activities*

In the context of the monitoring of credit risks arising from trading activities EEPK pays particular attention to counterparty risks and issuer risks. With the help of a special limit system there is a monitoring process to ascertain whether the daily use remains within the bounds of the pre-set credit limit. The level of credit risk from trading

activities is determined among other things using simulation procedures, which show credit risks future-oriented. In this context, risk-mitigating effects of netting contracts are taken into account as well as the effect of collateral agreements. In addition to this information, data on the availability of free lines are also provided live to the trading department. These pre-deal limit checks are used to ensure that only transactions within allocated lines are concluded.

Counterparty credit risk on trading activities is reported on the basis of minimum risk management (MaRisk) requirements. Limit breaches are reported on a daily basis to EEPK management. In addition to the daily reporting, the largest draw-downs in respect of off-balance-sheet deals are reported to management and the Board of Directors on a quarterly basis. In addition, limits and exposures are reported on the basis of type of trade, term, country, risk classification and counterparty category.

Possible overdrawings, for example as a result of market value fluctuations, are reported on a daily basis to EEPK management. A graduated procedure is applied in order to ensure that overdrawings are returned within the set limits.

#### *f) Risk development and provisioning*

EEPK undertakes risk provisioning actions in accordance with the group-wide International Financial Reporting Standards (IFRS) system. For the anticipated counterparty credit risk appropriate provisioning is taken into account in accordance with internal, group-wide risk parameters. If credit risks were to occur with a borrower, the bank would make specific provisions in the amount of the potential loss. The amount of the provision required is determined in the case of problem exposures (rating 6.1 – 6.5) on the basis of the unsecured portion of the respective exposure. Calculation of the provision also takes account of the individual assessment of the debtor with regard to future payments.

The economic and political situation in the country concerned is also a critical factor in the overall assessment of a borrower. For loans to borrowers with a raised country risk (transfer or event risk) a provision is made on the unsecured credit volume, if necessary, depending on the respective

internal country rating. This provision is made in the form of a country or of a most preferred individual risk provision.

In addition, the expected need for provisions for the financial year as a whole is determined each spring and autumn on the basis of careful bottom-up estimates. During the year these are supplemented with regular further top-down estimates.

In accordance with the Commerzbank group's global policy on the impairment of AfS debt instruments EEPK applies the impairment policy for the AfS and LaR (loans and receivables). This rule is also applied to the half-year report on the basis of Luxembourg Generally Accepted Accounting Principles (LuxGAAP). The purpose of the policy is to implement rules for the impairment of debt instruments held, which is applied if, as a result of credit rating issues, the fair value of the debt instruments lies below the continued cost of acquisition. This is based on the prescriptions of International Financial Reporting Standards (IAS) 39.

EEPK conducts a monthly impairment test for all EEPK's assets (AfS & LaR assets).

Once a year EEPK produces a risk strategy, which forms part of the group's annual risk strategy. Day-to-day implementation of the risk strategy is assured by application of the credit guideline in combination with the credit competency structure.

In addition, in the first quarter of the current year the bank produces a comprehensive credit portfolio overview in the form of an internal report (annual risk inventory).

#### *g) Country risk management*

In view of the international business activities of EEPK the monitoring and management of country risks is particularly important. Country risk management is integrated into group risk management and specifies targets for future business activities and commitments. The calculation and continual updating of the country rating is carried out by the market-independent Group Credit Risk & Capital Management (GRM-CC) of Commerzbank AG. In the context of the parent company's country risk calculations both transfer risks and region-specific, politically and economically determined event risks are recorded which could affect individual

economic entities in a particular country. The country risk management is also based on group-wide, internally determined risk parameters Expected Loss (EL), Exposure at Default (EAD) & risk density).

#### F) Reputation risk

Reputation risks cannot be measured with quantitative methods at the present time. They are, however, subject to qualitative control. Since it may result from the mishandling of other risk categories, the functioning and appropriateness of the risk-management system for all types of risk are important. In addition, EEPK avoids business policy measures and transactions which entail increased tax or legal risks, or which violate policies published in the articles of association or other declarations.

#### G) Internal Auditing

The central auditing department of Commerzbank AG Group Audit (GM-A) assesses the effectiveness and adequacy of all risk management activities in accordance with the MaRisk Internal Auditing. It forms an integral part of the risk management system. The auditors operate on behalf of management but independently, with the aim of identifying and monitoring risk at an early stage. They also assess compliance with internal and supervisory standards such as CSSF circulars 91/101 and 95/119 and MaRisk.

The main emphasis of internal auditing is on testing and assessing the effectiveness of security measures built into the work process and prescribed internal checks, as well as on reporting to the bank's management on the structure, effectiveness and adequacy of risk monitoring. Auditing includes the recognition, analysis and limitation of risks, limit monitoring and reporting of credit and market risk, and the identification and limitation of operational risks.

#### H) Internal controls and risk management when generating financial data

The bank has the necessary processes and control systems in place to generate financial information. The bank's accounting function is outsourced to the CB Lux Group Services working group by

means of service level agreements. The functions are carried out by the "Finance" department of the Luxembourg branch of Commerzbank AG.

Business events are recorded daily by computer and all necessary ledgers and clearing accounts are kept. The chart of accounts is geared to the bank's requirements and allows the accounts to be correctly allocated in accordance with the balance sheet forms for credit institutions. Internal and inoperative accounts are subjected to a regular reconciliation process. This assessment is carried out mainly by automated and standardised processes used throughout the group.

Beyond daily closing balances, monthly closing balances are produced (generated automatically as far as possible), which are reconciled partly manually in the sub-divisions. In order to inform the management about the development of the financial and profit situation, internal reports are prepared weekly. This report is based on the business data stored in the IT system according to the information requirements.

### **8. Organization**

The synergy project implemented in 2004 is continuing and consists at present of Commerzbank AG, Commerzbank AG Luxembourg branch, Commerzbank International S.A. (CISAL), Commerz Funds Solutions S.A. (CFS) and EEPK.

In the course of the reorganisation of Commerzbank at the Luxembourg location the service level agreements (SLAs) are being adapted in 2010 in line with the new structure. As a result two SLA contracts exist: Besides a SLA with the service provider Commerzbank AG Luxembourg branch, there is another SLA with the service provider CISAL .

The service level agreements (SLAs) concluded with the Commerzbank AG Luxembourg branch cover the following areas: auditing, finance, (accounting and financial controlling), information technology (IT), credit business including group-wide management for financial institutions, operations, organisation and risk management. In the first half of 2011 a further SLA was formed in the Commerzbank Luxemburg Group Markets &

Banking Operations (CBLGS-GS-MO) Loan Admin Division based on outsourcing of the activities in the Credit Risk Division. One SLA exists with CISAL covering legal affairs.

In the reporting period the service level agreement (SLA) with EUROHYPO AG, Eschborn was replaced by a new Service Agreement due to group-wide credit risk management for public finance (ABF-PF) in the Commerzbank Group. The existing master agreement with EUROHYPO AG for internal activity allocation was also updated in May 2011.

Further service agreements were also concluded with Commerzbank AG in 2011. The service agreement for services in the division GS-MO Special Processes formed in 2010 was updated in 2011 and extended to services from the whole division GS-MO. Furthermore, remuneration was concluded for services in the division Group Intensive Care (GRM-IC) for handling problematic and non-performing loan commitments. A SLA was also signed for services in the sphere of Risk Controlling & Capital Management and CRM-FISP. In May 2011 Commerzbank AG Group Management-Finance formed a service agreement with EEPK in respect of services in the division Group Finance (GM-F).

All organisational changes (outsourcing within the group) have been co-ordinated, where necessary, with the local supervisory authority and are in line with minimum German requirements for MaRisk as well as with internal group regulations relating to outsourcing.

## 9. Results

Net interest and commission income for the first half of the year was € 17.4m, € 0.7m up on the first half of 2010, largely influenced by a repurchase of a € 77.9m issue and the cancellation of its hedging swaps. On account of the reduction program the interest income decreased to € 199.3m (-10% relative to the previous year's figure). Interest expenses were, however, € 181.5m (-11% relative to the previous year's figure). The financial result at the end of June was € 0.1m (June 30, 2010 € -0.1m). General administrative expenses rose by 6% to € 3.8m. Other operating income was € 3,000 (June 30, 2010 € -10.7m). The reason for this

counter development lies in the participation rights in the losses and profits of the company. The participation right contributed in 2009 to a company loss, in 2010 it partook of the profit and was fully restored (€ -10.4m). The result from ordinary activities before value adjustments for the first six months of 2011 was € 13.7m (June 30, 2010 € 2.3m). Net value adjustments of loans and securities amounted to € -1.3m (June 30, 2010 € 0.3m). After tax (€ 0.6m) the result for the reporting period was € 11.8m (June 30, 2010 € 2.5m).

## 10. Outlook and acknowledgements

In the coming months the debt crisis in the European peripheral states and the USA will be the dominant topic in the capital markets. In Europe we shall see how far the second rescue package for Greece takes the pressure off the other peripheral states (in particular Portugal and Ireland) and whether there is a de facto default in Greece. The crisis in Greece calls into question the structure of the EU, which is distinguished by a monetary union without political union and without a clearly-defined support mechanism between the individual countries. The austerity measures imposed on Greece could become an anti-crisis model for other countries. The current S&P and composite rating for Greece is CC.

In the United States the political parties also discussed further about measures to consolidate the government budget following the raising of the government debt ceiling. Above all these political decisions and recovery measures stands the judgement of the three large rating agencies which can exercise further pressure on the capital market, as occurred with the downgrading of the USA by Standard & Poor's at the beginning of August. On the basis of the continuing budget problems Italy and Spain are in particular in the spotlight, although both countries were already downrated before the debt crisis. The current composite rating is AA- for Italy (S&P NR) and AA for Spain (S&P AA) with a risk of further deterioration.

The pressure exercised through a downgrading of creditworthiness will have a negative effect on the local authority debtors in Europe and in the USA. A further increase in the markup of credit rating on our assets cannot be excluded.

As a result, following the current raising of the European key interest rates by 25 basis points to 1.50%, the market participants assume that a further interest hike from the central banks in Europe and the USA will occur not until the first quarter of 2013.

Standard and Poor's rating agency plans with its new methodology, "Covered Bonds Counterparty and Supporting Obligations Methodology and Assumptions", to evaluate derivative risks in the cover pool differently from before. What effect this will have on the rating of our Lettres de Gage, which currently stand at AA+, remains to be seen. A downrating can certainly not be excluded.

For 2011, the Bank anticipates positive interest and commission income as well as a positive result for risk provisions. Negative effects following from the debt crisis and through a further reduction in exposure, however, are certainly possible.

In relation to new credit business reluctance continues to be applicable to the Group's mandate. New business is only taking place as part of the management of the covered fund.

The Board of Directors and Management would like to extend their thanks to staff for their active engagement over the past half year and business partners for their pleasant and consistently trusting collaboration.

Since the balance sheet date no events of major significance for the bank's equity, financial position or results have occurred.

Luxembourg, August 18, 2011

The Board of Directors



## Balance Sheet at June 30, 2011

<b>Assets (in €)</b>		<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
		<i>unaudited</i>	<i>audited</i>
	Cash, balances with central banks and post office banks	<b>510</b>	<b>14,108</b>
2.6/3	Treasury bills and other bills eligible for refinancing with the central bank	<b>440,238,413</b>	<b>460,704,779</b>
	Loans and advances to credit institutions	<b>1,166,696,504</b>	<b>1,102,327,646</b>
	<i>of which: Other borrowers</i>	1,166,696,504	1,102,327,646
	<i>of which: Repayable on demand</i>	34,607,588	306,362,309
	Loans and advances to customers	<b>612,197,852</b>	<b>699,233,315</b>
	<i>of which: Public-sector loans</i>	612,197,852	684,249,815
	<i>Other</i>	0	14,983,500
2.6/3	Debt securities and other fixed-income securities	<b>2,999,242,000</b>	<b>3,260,364,990</b>
	<i>Issued by public-sector borrowers</i>	2,322,935,965	2,585,793,777
	<i>Issued by other borrowers</i>	676,306,035	674,571,213
4	Other assets	<b>5,629,098</b>	<b>2,033,407</b>
	Prepayments and accrued income	<b>767,518,814</b>	<b>719,635,986</b>
12	<b>Total assets</b>	<b>5,991,523,191</b>	<b>6,244,314,231</b>

<b>Liabilities (in €)</b>		<b>30.06.2011</b>	<b>31.12.2010</b>
		<i>unaudited</i>	<i>audited</i>
	Amounts owed to credit institutions	<b>1,067,914,308</b>	<b>1,032,351,144</b>
	<i>of which: Repayable on demand</i>	663,372,686	501,208,948
	<i>With agreed maturity dates or periods of notice</i>	404,541,622	531,142,196
5	Amounts owed to customers	<b>1,470,130,918</b>	<b>1,620,130,918</b>
	<i>of which: Public-sector Namenspfandbriefe*</i>	1,470,130,918	1,490,130,918
	<i>Other</i>	0	130,000,000
	<i>of which: With agreed maturity dates or periods of notice</i>	1,470,130,918	1,620,130,918
5	Debts evidenced by certificates	<b>2,970,720,283</b>	<b>3,061,119,968</b>
	<i>of which: Public-sector Pfandbriefe *</i>	2,938,720,283	3,009,119,968
	<i>Other bonds and notes</i>	32,000,000	52,000,000
6	Other liabilities	<b>1,710,517</b>	<b>815,044</b>
	Accruals and deferred income	<b>147,374,903</b>	<b>197,955,416</b>
	Provisions for liabilities and charges	<b>6,187,380</b>	<b>6,209,171</b>
2.7	<i>Provisions for taxation</i>	3,033,747	2,845,403
2.3/2.6	<i>Other provisions</i>	3,153,633	3,363,768
7	Subordinated debts	<b>33,800,000</b>	<b>43,800,000</b>
8/9	Subscribed capital	<b>200,000,000</b>	<b>200,000,000</b>
9	Share premium	<b>72,182,009</b>	<b>72,182,009</b>
9	Legal reserve	<b>2,618,000</b>	<b>2,588,500</b>
9	Other reserves	<b>7,132,561</b>	<b>6,580,000</b>
9	Net result for the financial period	<b>11,752,312</b>	<b>582,061</b>
	Total equity	293,684,882	281,932,570
	<b>Total liabilities</b>	<b>5,991,523,191</b>	<b>6,244,314,231</b>
10	Off-balance-sheet items	<b>7,550</b>	<b>7,550</b>

\*„lettres de gage publiques“

## Profit and Loss Account

(in €)		1.1.-30.6.2011	1.1.-30.6.2010
		<i>unaudited</i>	<i>unaudited</i>
	Interest receivable and similar income	<b>199,308,074</b>	<b>221,952,197</b>
	Interest payable and similar charges	<b>-181,519,054</b>	<b>-204,752,268</b>
	<b>Net interest income</b>	<b>17,789,020</b>	<b>17,199,930</b>
	Commission receivable	<b>0</b>	<b>0</b>
	Commission payable	<b>-375,047</b>	<b>-519,146</b>
	Net profit on financial operations	<b>92,216</b>	<b>-59,640</b>
13	Other operating income	<b>183,960</b>	<b>83,330</b>
	General administrative expenses	<b>-3,782,924</b>	<b>-3,574,961</b>
	<i>of which: Staff costs</i>	-934,392	-851,640
	<i>of which: Wages and salaries</i>	-841,636	-768,468
	<i>Social security costs</i>	-92,756	-83,171
	<i>of which: those relating to pensions</i>	-43,786	-44,069
	<i>Other administrative expenses</i>	-2,848,532	-2,725,552
	<b>Profit before value adjustments and taxes, etc.</b>	<b>13,907,225</b>	<b>13,129,512</b>
14	Other operating charges	-180,635	-10,832,499
2.4-2.6 15/16	Net value adjustments in respect of loans and advances and provisions for contingent liabilities and for commitments	280,574	6,414,684
2.6	Net value adjustments in respect of transferable securities held as financial fixed assets	-1,622,102	-6,072,366
	<b>Profit/loss on ordinary activities before tax</b>	<b>12,385,062</b>	<b>2,637,101</b>
2.7	Tax on profit on ordinary activities	0	0
	<b>Profit/loss on ordinary activities after tax</b>	<b>12,385,062</b>	<b>2,637,101</b>
	Other taxes not shown under the preceding items	-632,750	-149,213
	<b>Net profit for the financial period</b>	<b>11,752,312</b>	<b>2,487,887</b>

# Notes to the Accounts

## **Note 1 // General**

### 1.1 Corporate matters

The bank was founded on February 16, 1999 and has operated under the name *Erste Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank Aktiengesellschaft* in Luxembourg S.A. ("the Bank" or "*Erste Europäische*") since July 15, 1999. The company is entered in the commercial register at Luxembourg District Court under registration number B 68 470. Authorisation to operate was granted to the bank under number 357/99 by the Ministry of Finance on September 23, 1999. The Bank has no branch offices. The company is located on 25, rue Edward Steichen, L-2540 Luxembourg.

Since the extraordinary general assembly on March 18th, 2009 the sole shareholder is

- Commerzbank AG, Frankfurt am Main.

The figures of the Bank as subsidiary are included in the consolidated accounts of Commerzbank AG, Kaiserplatz, D-60261 Frankfurt am Main. The consolidated accounts of the Commerzbank AG are disclosed in compliance with the International Accounting Standards (IAS) and the International Financial Reporting Standards (IFRS). The consolidated annual accounts of Commerzbank AG as at December 31, 2010 were published on April 8, 2011 in the electronic "Bundesanzeiger".

The Commerzbank AG has issued a letter of comfort ensuring that all consolidated subsidiaries – except in the case of political risks – are able to meet their contractual liabilities.

### 1.2 Nature of the Bank's business

The objectives of the Bank are, amongst others, the granting of loans to public bodies in the OECD area, which may be refinanced by the issuing of public-sector Pfandbriefe ("lettres de gage publiques") in compliance with the special regulations for mortgage banks dated November 21, 1997 that are included in the Law of April 5, 1993, as amended.

### 1.3 Semi-annual accounts

The Bank prepares its semi-annual accounts in EURO ("€"), the currency in which the capital is expressed. The Bank's accounting year coincides with the calendar year. All figures are unaudited.

### Note 2 // Summary of significant accounting policies

The Bank prepares its semi-annual accounts applying the historical cost principle, in accordance with the laws and regulations in force in the Grand Duchy of Luxembourg and on the basis of accounting principles generally accepted in the banking sector in the Grand Duchy of Luxembourg. In observing these, the following significant accounting policies are applied:

#### 2.1 The date of recording of transactions in the balance sheet

Assets and liabilities are recorded in the balance sheet on the date the amounts concerned become cleared funds, that is, in their date of effective transfer.

#### 2.2 Foreign currencies

The Bank maintains a multi-currency accounting system which records all transactions in their respective currency or currencies on the day on which the contract is concluded. Revenues and expenses in foreign currencies are translated into EURO daily at the prevailing exchange rates. Assets and liabilities are translated into EURO at the official rate of the European central bank on the balance sheet date. Both realised and unrealised profits and losses arising on revaluation are included in the profit and loss account.

At the end of June 2011 all outstanding forward transactions are translated into EURO at the forward rate applicable for the remaining term ruling at the balance sheet date.

Gains and losses on outstanding forward transactions linked to spot transactions, as well as hedged spot transactions, are recorded in the profit and loss account on the future maturity date. Consequently, such gains and losses not having matured do not affect the result for the financial year.

Uncovered forward transactions are valued individually on the basis of forward exchange rates applicable at the balance sheet date.

Unrealised revaluation profits are not taken to income, whereas a provision is set up in respect of any unrealised revaluation losses.

### 2.3 Derivative financial instruments

The Bank's commitments deriving from derivative financial instruments such as interest rate swaps, forward rate agreements, financial futures and options are recorded on the transaction date as off-balance-sheet items. At the end of the accounting period, where necessary, a provision is made in respect of individual unrealised losses resulting from the revaluation of the Bank's commitments at market rates.

The Bank has defined a "Macro-hedge portfolio" containing all fixed-rate securities (except those earning as investment of the equity and micro-hedged securities) and *Schuldscheine*, issued public-sector *Pfandbriefe* as well as asset and liability swaps. All positions in the "Macro-hedge portfolio" are expressed in the base currency and are approximately matched in terms of maturities.

The Bank revalues the portfolio on a daily basis. A provision is made, if the unrealised losses resulting from the revaluation exceed the unrealised gains.

### 2.4 Claims

Claims are basically stated at their nominal values. Accrued interest on such loans and advances is included in "Prepayments and accrued income".

On claims which are linked to derivative products to form valuation units ("Micro-hedges") and which comply with the supervisory regulations, value adjustments only take place should a quality deterioration of the issuer occur.

Claims in the "Macro-hedge portfolio" are revalued in accordance with note 2.3.

All other claims were until the end of June 2008 stated at the lower of cost or market value; thereafter any further decrease in value

will be taken into account in accordance with the Commerzbank Group Impairment Policy (see note 2.5).

For claims acquired against a premium or a discount, such differences between the acquisition cost and the amount repayable at maturity are entered in the profit and loss account spread over the lifetime of the asset.

### 2.5 Specific value adjustments in respect of doubtful and irrecoverable debts

In line with the Bank's Impairment Policy, the Bank establishes specific provisions in respect of doubtful and irrecoverable debts and of potential country risks, as deemed appropriate. Value adjustments, if any, are deducted from the assets to which they relate.

### 2.6 Debt securities and other fixed-income securities

The Bank has divided its portfolio of securities into two categories, whose principal characteristics are the following:

- an investment portfolio of financial fixed assets, which are intended to be used on a continuing basis in the Bank's activities, particularly as cover funds for issued *Pfandbriefe* ("lettres de gage publiques"); and
- a structural portfolio of securities, primarily the Bank's own issues held with the intention of market support and of resale in the short term.

Fixed-income securities are revalued as follows:

- A part of the investment portfolio is valued at purchase price. Such securities may not exceed the value of the equity.
- On securities which are linked to derivative products to form valuation units ("Micro-hedges") and which comply with the supervisory regulations, value adjustments only take place should a quality deterioration of the issuer occur.

- Securities in the "Macro-hedge portfolio" are revalued in accordance with note 2.3.
- By agreement with the regulatory body of Luxembourg's financial sector, the CSSF, all securities not forming valuation units with derivative products and included under financial fixed assets are shown at cost or at their book value, when the valuation method was changed.
- Further, in agreement with the CSSF, the market value of securities forming part of the Bank's financial fixed assets has been calculated using a discounted cash flow method (DCF) developed by Commerzbank AG. The resulting prices have been used for IFRS group reporting as well as regulatory ("FinRep") reporting purposes. These prices were also used to calculate undisclosed losses (the difference between book and market values) under financial fixed assets in the Bank's semi-annual accounts.

Any further decrease in value will be taken into account in accordance with the Commerzbank Impairment Policy (see note 2.5).

The difference between the acquisition price and the amount repayable at maturity is, however, included in the profit and loss account spread over the lifetime of the security.

As part of the Basel II regulatory reporting ("CoRep"), the Bank has used the option granted by the Committee of European Banking Supervisors (CEBS) to disregard unrealized results (i.e. provisional gains and losses) when valuing available-for-sale (AFS) bonds for the purposes of calculating the eligible capital. This procedure was agreed with the regulatory authority in Luxembourg and must be applied permanently.

## 2.7 Taxes

Taxes are accounted for on an accruals basis, based on the profit and loss account for the year and comprise State tax and Municipality tax.

**Note 3 // Transferable securities at the end of the period**

As at June 30, transferable securities shown under “Debt securities and other fixed-income securities” and “Treasury bills and other bills eligible for refinancing with the central bank”, which fall due within one year of the balance sheet date, amounted to € 359,922,786 (December 31, 2010: € 290,313,156 ).

<i>Debt. Securities (in €)</i>	Listed securities		Unlisted securities	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
Investment portfolio	1,432,034,882	1,525,157,870	2,007,445,531	2,195,911,899
<b>Total</b>	<b>1,432,034,882</b>	<b>1,525,157,870</b>	<b>2,007,445,531</b>	<b>2,195,911,899</b>

**Note 4 // Other assets**

<i>(in €)</i>	30.06.2011	31.12.2010
Claims on tax authorities	2,004,437	1,996,710
Sundry assets	3,624,661	36,697
<b>Total</b>	<b>5,629,098</b>	<b>2,033,407</b>

**Note 5 // Cover fund - Lettres de gage publiques**

The issuing of Öffentliche Pfandbriefe (“lettres de gage publiques”) totaling € 4,408,851,201 (December 31, 2010: € 4,499,250,887) was covered by the following assets issued by public bodies:

<i>Ordinary cover fund (in €)</i>	30.06.2011	31.12.2010
Loans to or guaranteed by credit institutions	125,871,139	121,728,058
Loans to or guaranteed by customers	609,076,405	692,919,566
Other securities than Pfandbriefe	2,982,006,336	3,239,513,743
Pfandbriefe covered by assets issued or guaranteed by public bodies	280,653,570	271,084,535
<b>Total</b>	<b>3,997,607,450</b>	<b>4,325,245,902</b>
The nominal value of derivatives included in the cover fund amounted to	1,209,528,210	1,283,081,275

<i>Supplementary cover fund (in €)</i>	30.06.2011	31.12.2010
Credit institutions	702,106,322	457,918,202
<b>Insgesamt</b>	<b>702,106,322</b>	<b>457,918,202</b>

Loans and advances in the cover fund to or guaranteed by public bodies may be broken down as follows:

<i>Breakdown according to sizes</i>	Number of loans		in €	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
Not more than € 10 m	495	529	1,113,150,367	1,173,131,097
More than € 10 m but not more than € 25 m	68	81	1,093,404,079	1,305,197,367
More than € 25 m	43	41	1,791,053,005	1,846,917,438
<b>Total</b>	<b>606</b>	<b>651</b>	<b>3,997,607,450</b>	<b>4,325,245,902</b>

<i>Breakdown according to countries</i>	Number of loans		in €	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
USA	486	520	1,667,612,902	1,799,198,020
Canada	28	29	510,801,762	568,507,089
Germany	14	18	298,895,077	347,086,615
Italy	7	8	280,620,631	334,482,285
Switzerland	20	22	249,796,090	248,502,252
Hungary	7	7	228,767,097	229,548,230
Korean Republic	8	10	136,389,446	163,486,026
Austria	5	5	115,852,897	114,989,060
Japan	4	4	115,734,199	113,097,475
Spain	5	5	114,481,149	114,170,925
Poland	5	5	81,956,726	82,069,152
Portugal	3	3	74,449,894	75,287,358
Czech Republic	4	4	43,456,922	42,471,041
Luxembourg	5	5	42,018,754	41,113,217
The Netherlands	3	3	30,643,748	30,308,450
Norway	1	1	5,672,650	5,437,044
France	1	1	457,508	508,163
Republic of Ireland	0	1	0	14,983,500
<b>Total</b>	<b>606</b>	<b>651</b>	<b>3,997,607,450</b>	<b>4,325,245,902</b>

### **Note 6 // Other liabilities**

<i>(in €)</i>	30.06.2011	31.12.2010
Preferential liabilities	138,827	35,335
Sundry liabilities	1,571,690	779,709
<b>Total</b>	<b>1,710,517</b>	<b>815,044</b>

**Note 7 // Subordinated debts**

No subordinated debts were raised in the course of the accounting year. The Bank has not paid any fees or charges other than interest and discounts, totalling € 961,793 (June 30, 2010: € 1,047,686).

In addition hereto, as a consequence of the arisen profits, the profit sharing certificates were restored at their initial amounts and interest for the financial years 2008 (€ 1,467,222) and 2009 (€ 1,127,000) was paid. € 0 (June 30, 2010: € 2,594,222).

At June 30, 2011 total outstanding subordinated debts, all in compliance with the CSSF circular 2006/273, amounted to:

**Product**

Profit sharing certificates  
(Genussscheine)

Other subordinated debts

**Total****Note 8 // Subscribed capital**

The capital is divided into 20,000 bearer shares of € 10,000 each. They were issued against a premium of € 5,000 per share and are fully paid-up.

**Note 9 // Movements in capital accounts 2011**

The subordinated capital amounted to € 33.8m (December 31, 2010: € 43.8m), of which € 25.0m (End-2010: € 33.0m) being attributable to equity.

Under Luxembourg law, the Bank must appropriate to a legal reserve an amount equivalent to at least 5% of the annual net profit until such reserve is equivalent to 10% of the share capital. The appropriation is made in the following year. Distribution of the legal reserve is restricted.

**Capital (in €)**

Beginning of the year

Transfer of profits

Net result for the period

**End of period**

CSSF Classification	Eligibility	Coupon	Maturity	in €	
				30.06.2011	31.12.2010
Circular 2006/273, part IV section 3, point 18d	Upper tier II	4.1%	2015	20,000,000	20,000,000
Circular 2006/273, part IV section 3, point 18f	Lower tier II	5.2%	2021	3,000,000	3,000,000
		6.5%	2011	0	3,000,000
		2.4%	2016	0	2,000,000
		6.4%	2022	2,000,000	2,000,000
		2.5%	2016	0	2,000,000
		6.5%	2011	0	3,000,000
		5.5%	2026	8,800,000	8,800,000
				<b>33,800,000</b>	<b>43,800,000</b>

Share capital	Share premium	Reserve	Profit/loss brought forward	Result of the period	Total equity
200,000,000	72,182,009	9,168,500	0	582,061	<b>281,932,570</b>
		582,061		-582,061	<b>0</b>
				11,752,312	<b>11,752,312</b>
<b>200,000,000</b>	<b>72,182,009</b>	<b>9,750,561</b>	<b>0</b>	<b>11,752,312</b>	<b>293,684,882</b>

**Note 10 // Contingent liabilities**

<i>(in €)</i>	<i>30.06.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Guarantees and other direct substitutes for credit	7,550	7,550
<b>Total</b>	<b>7,550</b>	<b>7,550</b>

**Note 11 // Commitments**

<i>Commitments (in €)</i>	<i>30.06.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Interest rate swaps	5,540,078,603	6,243,787,584
Cross currency swaps	2,066,846,677	2,005,949,113
<b>Total</b>	<b>7,606,925,280</b>	<b>8,249,736,697</b>

Transactions linked to currency exchange rates or interest rates such as cross currency swaps, single currency swaps, interest rate swaps or futures were entirely entered for the purpose of covering fluctuations in such rates.

The valuation of the "Macro-hedge portfolio" resulted in a positive market value. Consequently, a provision was not required.

The portfolio of interest rate and cross currency swaps may be broken down as follows:

<i>Interest rate swaps (OTC) (in €)</i>	Notional amounts		Fair values	
	<i>30.06.2011</i>	<i>31.12.2010</i>	<i>30.06.2011</i>	<i>31.12.2010</i>
Not more than three months	63,531,101	428,996,782	-201,720	-154,697
More than three months but not more than one year	361,195,723	170,328,358	-822,670	-1,914,993
More than one year but not more than five years	1,413,588,175	1,449,189,523	7,748,769	-34,042,022
More than five years	3,701,763,604	4,195,272,921	-386,432,647	-336,792,077
<b>Total</b>	<b>5,540,078,603</b>	<b>6,243,787,584</b>	<b>-379,708,268</b>	<b>-372,903,789</b>

<i>Cross currency swaps (OTC) (in €)</i>	Notional amounts		Fair values	
	30.06.2011	31.12.2010	30.06.2011	31.12.2010
Not more than three months	0	3,681,546	0	9,303
More than three months but not more than one year	44,557,962	0	1,138,062	0
More than one year but not more than five years	573,520,508	323,290,089	16,746,779	6,685,843
More than five years	1,448,768,207	1,678,977,478	98,280,038	108,489,855
<b>Total</b>	<b>2,066,846,677</b>	<b>2,005,949,113</b>	<b>116,164,879</b>	<b>115,185,001</b>

The swaps are concluded for hedge purposes for loans granted, bonds bought and issued covered bonds ("lettres de gage").

### **Note 12** // *Assets stated at a higher value than their fair value*

The hidden reserves of bonds, loans and notes (Schuldscheindarlehen) in the investment portfolio, which have not been purchased through an Asset Swap Package and stated above their fair value without making use of the possibility to build a provision, amounted to € -35.7m (December 31, 2010: € -63.4m).

For bonds, loans and notes (Schuldscheindarlehen), which were purchased through an Asset Swap Package, the undisclosed reserves amounted to € 329.0m (December 31, 2010: € 326.0m). The unrealized revaluation results of concluded hedge swaps amounted to € -540.7m (December 31, 2010: € -573.8m).

The calculation of such undisclosed reserves and unrealized revaluation results of certified notes and other fixed-rate bonds, loans and promissory notes (Schuldscheindarlehen), which are valued to (continued) purchase costs, are done by using official noted prices or in accordance with group wide standards. In case of prices not available or reliable, the valuation is based on a Mark-to-Model basis.

For valuation of bonds and notes, the Bank applied in 2008 for the first time a Credit-Discounted-Cash flow model, developed by Credit Risk Controlling of the Commerzbank Group. The model takes into account credit adjusted cash flow and discount factors prevailing in the market. These are actual riskless interest curves spread by asset categories. The shortfall risk of the counter party is calculated by using public available cumulative shortfall probabilities taking into consideration arm's length recovery rates.

As the calculated revaluation reserves are regarded as temporary losses and not as risk induced revaluation losses, no provisions have been made.

**Note 13 // Other operating income**

<i>(in €)</i>	30.06.2011	30.06.2010
Interest and similar income regarding previous years	0	59,733
Other	183,960	23,597
<b>Total</b>	<b>183,960</b>	<b>83,330</b>

**Note 14 // Other operating charges**

<i>(in €)</i>	30.06.2011	30.06.2010
Profit participations, profit sharing certificates	0	-7,462,402
Interest and other expenses regarding previous years	-180,620	-2,897,738
Other	-15	-472,359
<b>Total</b>	<b>-180,635</b>	<b>-10,832,499</b>

**Note 15 // Value adjustments in respect of loans and advances and provisions for contingent liabilities and for commitments**

<i>(in €)</i>	30.06.2011	30.06.2010
Realised losses regarding sale of Schuldscheindarlehen	0	-127,787
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>-127,787</b>

**Note 16 // Value re-adjustments in respect of loans and advances and provisions for contingent liabilities and for commitments**

<i>(in €)</i>	30.06.2011	30.06.2010
Released impairments of Schuldscheindarlehen issued by credit institutions and public entities	280,574	6,542,471
<b>Total</b>	<b>280,574</b>	<b>6,542,471</b>

## Management Representation Letter

To the best of our knowledge we assure, that the half-year financial report gives a true picture of the financial situation of the bank and is based on the laws of the Grand Duchy of Luxembourg and the generally accepted Accounting Standards in the banking sector of the Grand Duchy of Luxembourg. The Report of Board Directors include a fair review of the development and performance of the business and the position of the bank, together with a description of the principal opportunities and risks associated with the expected development of the bank for the remaining months of the financial year.

Luxembourg, August 18, 2011

Management



Gerard-Jan Bais



Reinolf Dibus

### Reservation regarding forward-looking statements

This half year report contains forward-looking statements on EEPK's business and earnings performance, which are based upon our current plans, estimates, forecasts and expectations. The statements entail risks and uncertainties, as there is a variety of factors, which influence our business and to a great extent lie beyond our sphere of influence. Above all, these include the economic situation, the state of the financial markets worldwide and possible loan losses. Actual results and developments may, therefore, diverge considerably from our current assumptions, which, for this reason, are valid only at the time of publication. We undertake no obligation to revise our forward-looking statements in the light of either new information or unexpected events.

\*

*Erste* Europäische Pfandbrief- und Kommunalkreditbank Aktiengesellschaft in Luxemburg  
25, rue Edward Steichen // L-2540 Luxemburg

---

Tel (+352) 26 348 1 // Fax (+352) 26 348 53 48  
info@eepk.lu // [www.eepk.lu](http://www.eepk.lu)

---