# WIEDERBELEBUNG DER VERBRIEFUNGSMÄRKTE

**Vorschlag COM(2025) 826** vom 17. Juni 2025 für eine **Verordnung zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/2402 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen**

cep**Analyse** Nr. 5/2025

**KURZFASSUNG** [zur Langfassung]

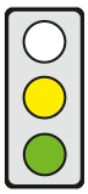
## Hintergrund | Ziel | Betroffene

**Hintergrund:** Die europäischen Verbriefungsmärkte sind im Zuge der globalen Finanzkrise 2007/2008 stark eingebrochen und haben sich seither nicht wieder vollständig erholt. Zuletzt wurden daher die Rufe lauter, die EU-Verbriefungsmärkte wiederzubeleben. Im März 2025 kündigte die Kommission daher an, Vorschläge vorlegen zu wollen. Diese sind Teil der Bemühungen der Kommission, eine Spar- und Investitionsunion in der EU zu etablieren.

**Ziel:** Die Kommission will Barrieren für die Emission von und für Investitionen in Verbriefungen abbauen. Damit sollen die Kreditvergabekapazitäten von Banken gesteigert und zusätzliche Mittel zur Finanzierung der Realwirtschaft mobilisiert werden.

**Betroffene:** Institutionelle Anleger (z.B. Pensionsfonds, Investmentfonds, Versicherungen und Banken), Emittenten von Verbriefungen (d.h. Originatoren, ursprüngliche Kreditgeber, Sponsoren, Verbriefungszweckgesellschaften), Aufsichtsbehörden.

## Kurzbewertung



**Pro**

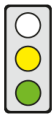
- Die Lockerungen bei den Sorgfaltspflichten sind vertretbar, da bereits über die Verkäuferseite und die Aufsicht ein Sicherheitsnetz besteht. Prinzipienorientiertere Sorgfaltspflichten senken administrative Lasten, reduzieren Markeintrittsbarrieren und fördern die Investitionstätigkeit.
- Die neuen Definitionen von öffentlichen und privaten Verbriefungen schaffen Rechtssicherheit, bedürfen jedoch eines Finetunings. Sie ermöglichen adressatengerechtere Berichtsanforderungen.
- Die Lockerung bei den Homogenitätskriterien bei STS-Verbriefungen ist sinnvoll. Sie kann zu einer verstärkten (grenzüberschreitenden) Finanzierung von KMU beitragen.
- Die Stärkung des Unterausschusses für Verbriefungen ermöglicht eine stärkere Angleichung und Koordinierung der Aufsichtspraktiken.

**Contra**

- Die Erleichterungen bei garantierten Verbriefungspositionen können die EU-Verbriefungsmärkte beleben. Sie sind jedoch ordnungspolitisch fragwürdig, da sie Moral Hazard-Verhalten Vorschub leisten und neue Risiken für die Finanzstabilität begründen können.

## Erleichterungen bei den Sorgfaltspflichten [Langfassung C.1.2.1 und C.1.2.2]

**Kommissionsvorschlag:** Institutionelle Anleger müssen nicht mehr prüfen, ob der Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber einer Verbriefung einen Risikoselbstbehalt hält und ihm offenlegt oder die Transparenzanforderungen der Verbriefungsverordnung einhält, außer diese haben ihren Sitz außerhalb der EU. Die Sorgfaltspflichten für die Anleger werden weniger präskriptiv ausgestaltet.

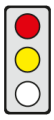


**cep-Bewertung:** Die Lockerungen bei den Sorgfaltspflichten sind vertretbar, da bereits über die Verkäuferseite und die Aufsicht ein Sicherheitsnetz besteht. Ihre Aufrechterhaltung bei Drittstaats-Verkäufern sorgt zwar eine Ungleichbehandlung und schafft Barrieren für die globale Diversifizierung, ist aber aufgrund eines beschränkten Sicherheitsnetzes zur Wahrung der Finanzstabilität und der Marktintegrität nachvollziehbar. Die stärker prinzipiengestützte Ausgestaltung der Sorgfaltspflichten senkt administrative Lasten, reduziert Markeintrittsbarrieren und fördert die Investitionstätigkeit.

Autor: Philipp Eckhardt | eckhardt@cep.eu
cep | Kaiser-Joseph-Straße 266 | 79098 Freiburg | Telefon 0761 38693-0 | www.cep.eu

## Garantierte Verbriefungspositionen [Langfassung C.1.2.5 und C.1.2.6]

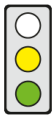
**Kommissionsvorschlag:** Institutionelle Anleger sind künftig von Sorgfaltspflichten befreit, sofern eine Verbriefungsposition von bestimmten multilateralen Entwicklungsbanken – z.B. Europäische Investitionsbank (EIB) – garantiert wird. Sie sind auch davon befreit, sofern die Erstverlusttranche von der EU oder von nationalen Förderbanken gehalten oder garantiert wird und die Tranche mindestens 15% des Nominalwerts der verbrieften Forderungen ausmacht. Im letzteren Fall müssen die Originatoren, Sponsoren oder ursprünglichen Kreditgeber der Verbriefung keinen Risikoselbstbehalt von mindestens 5% an der Verbriefung behalten.



**cep-Bewertung:** Die Erleichterungen bei garantierten Verbriefungspositionen können zwar zur Wiederbelebung der europäischen Verbriefungsmärkten beitragen. Sie sind jedoch ordnungspolitisch fragwürdig. Sie schwächen die Eigenverantwortung der Anleger, können Moral Hazard-Verhalten Vorschub leisten und neue Risiken für die Finanzstabilität begründen.

## Private vs. öffentliche Verbriefungen [Langfassung C.1.3.2]

**Kommissionsvorschlag:** Es werden explizit Definitionen von öffentlichen und privaten Verbriefungen eingeführt. Für sie soll es künftig separate Berichtsanforderungen geben. Pflichtangaben sollen um mindestens 35% reduziert werden. Für private Verbriefungen sollen vereinfachte Berichtsvorlagen entwickelt werden. Auch bei privaten Verbriefungen müssen künftig Informationen an ein Verbriefungsregister gemeldet werden.



**cep-Bewertung:** Eindeutige Definitionen von öffentlichen und privaten Verbriefungen schaffen Rechtssicherheit und sind Grundvoraussetzung für die adressatengerechte Ausgestaltung der Berichtsanforderungen. Die nun etablierten Definitionen bedürfen hierfür jedoch noch eines Finetunings. Der Abbau verpflichtender Berichtsfelder ist geboten, sollte sich jedoch an Notwendigkeiten und Bedarfen orientieren. Das pauschale Reduktionsziel von 35% wirkt jedenfalls willkürlich und wenig begründet. Zur Wahrung der Finanzmarktstabilität ist es angemessen, dass auch bei privaten Verbriefungen eine Meldepflicht an Verbriefungsregister etabliert wird.

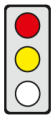
## (In-)Homogenität im Hinblick auf KMU-Forderungen [Langfassung C.1.4.1]

**Kommissionsvorschlag:** Der Pool zugrunde liegender Risikopositionen muss bei STS-Verbriefungen im Hinblick auf die Vermögenswertkategorie „homogen" sein. Dieses Homogenitätskriterium gilt künftig bezüglich zugrunde liegenden Forderungen gegenüber kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) bereits erfüllt, wenn diese zum Zeitpunkt der Emission mindestens 70% der Risikopositionen ausmachen.

**cep-Bewertung:** Mit STS-Verbriefungen wurde ein Verbriefungstypus geschaffen, dessen Risiken Anleger einfacher bewerten können. Homogenitätsanforderungen leisten hierzu einen wichtigen Beitrag. Sie können das Label jedoch auch kannibalisieren, wenn sie zu strikt formuliert sind. Dies ist bei KMU-Forderungen derzeit der Fall. Die nun vorgeschlagene Lockerung leistet hier Abhilfe und kann zu einer verstärkten (grenzüberschreitenden) Finanzierung von KMU beitragen.

## (Rück-)Versicherer als Bereitsteller unbesicherter Garantien [Langfassung C.1.4.3]

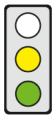
**Kommissionsvorschlag:** Eine Besicherungsvereinbarung bei einer synthetischen STS-Bilanzverbriefung kann künftig auch die Form einer „unbesicherten" Garantie annehmen, bei der das Kreditrisiko auf eine (Rück-)Versicherung übertragen wird. Dies gilt, sofern die (Rück-)Versicherung einige Voraussetzungen – z.B. tätig in mindestens zwei Nichtlebensversicherungssegmenten, verwaltetes Vermögen von über 20 Mrd. Euro – erfüllt.



**cep-Bewertung:** Die Kommission will (Rück-)Versicherungen als aktivere Akteure auf den Märkten für synthetische STS-Verbriefungen gewinnen. Dieser Schritt birgt jedoch Risiken für die Finanzstabilität und den Schutz der Kunden der Versicherungen und sorgt für Wettbewerbsverzerrungen. Auch wenn er das Spektrum an Sicherungsgeber erweitert und diversifiziert, und die Liquidität der Verbriefungsmärkte fördert, sollte er überdacht werden. Die Voraussetzungen für die Öffnung müssen jedenfalls robust ausfallen. Positiv ist, dass die Kommission den Kreis, der in Frage kommenden (Rück-)Versicherungen begrenzt.

## Aufsicht [Langfassung C.1.5]

**Kommissionsvorschlag:** Die Rolle des speziellen Unterausschuss für Verbriefungen innerhalb der Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESAs) wird gestärkt. Die EBA übernimmt von der ESMA die Rolle als zentraler EU-Aufsichtsakteur. Bei grenzüberschreitenden Verbriefungen müssen nationale Aufseher einen federführenden Aufseher unter sich benennen, an den sie Aufgaben abtreten können.



**cep-Bewertung:** Das derzeitige Aufsichtsregime ist überaus komplex und nur begrenzt effektiv. Die Stärkung des Unterausschuss für Verbriefungen ermöglicht eine stärkere Angleichung und Koordinierung der Aufsichtspraktiken. Der Wechsel von der ESMA zur EBA als zentraler Aufsichtsakteur ist sachgerecht, da Banken die zentralen Akteure auf den Verbriefungsmärkten darstellen. Die Etablierung hauptverantwortlicher Aufseher bei grenzüberschreitenden Verbriefungen kann, unter Voraussetzungen, zum Abbau bestehender Friktionen beitragen. Weitere Konkretisierungen wären jedoch hilfreich.