**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**

# WIEDERBELEBUNG DER VERBRIEFUNGSMÄRKTE

cep**Analyse** Nr. 5/2025

## LANGFASSUNG

**A. WESENTLICHE INHALTE DES EU-VORHABENS ..... 3**

**1 Hintergrund und Ziele ..... 3**

**2 Anforderungen in Bezug auf Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger ..... 3**

**3 Transparenzanforderungen an Originatoren, Sponsoren und SSPE ..... 5**

**4 Anforderungen an einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen ..... 6**

**5 Aufsicht ..... 7**

**B. JURISTISCHER UND POLITISCHER KONTEXT ..... 8**

**1 Stand der Gesetzgebung ..... 8**

**2 Politische Einflussmöglichkeiten ..... 8**

**3 Formalien ..... 8**

**C. BEWERTUNG ..... 8**

**1 Ökonomische Folgenabschätzung ..... 8**

1.1 Allgemein ..... 8

1.2 Anforderungen in Bezug auf Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger ..... 10

1.2.1 Wegfall von Sorgfaltspflichten bei Originatoren, Sponsoren oder ursprünglichen Kreditgebern mit Sitz in der EU ..... 10

1.2.2 Stärker prinzipiengestützte Sorgfaltsprüfung ..... 11

1.2.3 Wegfall spezifischer Sorgfaltspflichten bei STS-Verbriefungen und Aufsicht über Prüfer von STS-Kriterien ..... 11

1.2.4 Dokumentation der Sorgfaltsprüfung bei Sekundärmarkttransaktionen ..... 12

1.2.5 Wegfall der Sorgfaltspflichten bei garantierten Verbriefungspositionen ..... 12

1.2.6 Kein Risikoselbstbehalt und Wegfall von Sorgfaltspflichten bei von der EU oder nationalen Förderbanken bzw. -instituten garantierten Verbriefungspositionen ..... 12

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

1.2.7 Delegierungsanforderung ..... 13
1.3 Transparenzanforderungen an Originatoren, Sponsoren und SSPE ..... 14
1.3.1 Bereitstellung von Informationen auf aggregierter Basis ..... 14
1.3.2 Private vs. öffentliche Verbriefungen ..... 14
1.4 Anforderungen an einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen ..... 15
1.4.1 Aufweichung der Anforderung an die Homogenität im Hinblick auf KMU-Forderungen 15
1.4.2 Zusätzliche Möglichkeiten der aktiven Portfolioverwaltung auf diskretionärer Basis ..... 16
1.4.3 (Rück-)Versicherer als Bereitsteller unbesicherter Garantien ..... 16
1.5 Aufsicht ..... 17
**2 Juristische Bewertung ..... 18**
2.1 Kompetenz ..... 18
2.2 Subsidiarität ..... 18
2.3 Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten ..... 18
2.4 Sonstige Vereinbarkeit mit EU-Recht ..... 18
**D. FAZIT ..... 18**
**E. GLOSSAR ..... 20**

# A. Wesentliche Inhalte des EU-Vorhabens

*Hinweis: Am Ende dieser cepAnalyse finden Sie ein Glossar mit Definitionen und Erläuterungen zentraler, in der cepAnalyse verwendeter Begrifflichkeiten.*

## 1 Hintergrund und Ziele

- Im Dezember 2017 ist die Verordnung (EU) 2017/2402 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen [im Folgenden: „Verbriefungsverordnung", s. cep**Analyse**] in Kraft getreten. Sie findet seit 2019 Anwendung. Im Zuge der Corona-Pandemie wurde sie im Jahr 2021 angepasst [Verordnung (EU) 2021/557, s. cep**Analyse**].
- Nicht zuletzt durch die jüngst veröffentlichten Berichte von Christian Noyer, Enrico Letta und Mario Draghi wurden in der Politik und der Finanzwirtschaft die Rufe nach einer Überarbeitung des bestehenden EU-Rechtsrahmens für Verbriefungen lauter [S. 1].
- Im April 2024 rief der Rat die Kommission dazu auf, für eine „Neubelebung des europäischen Verbriefungsmarktes" zu sorgen, insbesondere und unter „Nutzung vorhandener Spielräume" sowohl durch regulatorische als auch aufsichtsrechtliche Änderungen [Schlussfolgerungen, außerordentliche Tagung des Europäischen Rates, 17. und 18. April 2024].
- Im März 2025 kündigte die Kommission in ihrer Mitteilung zur Spar- und Investitionsunion [COM(2025) 124, s. cep**Dossier**) Vorschläge zur Überarbeitung des EU-Verbriefungsrechtsrahmens im 2. Quartal 2025 vorlegen zu wollen.
- Am 17. Juni 2025 veröffentlichte die Kommission nun einen Vorschlag für eine Verordnung zur Überarbeitung der Verbriefungsverordnung. Sie will mit diesem insbesondere [S. 1 ff.]
  - die für institutionelle Anleger geltenden Sorgfaltspflichten bei Verbriefungsgeschäften reduzieren,
  - die für Originatoren, Sponsoren und Verbriefungszweckgesellschaften geltenden Anforderungen an die Transparenz entschlacken,
  - einige der für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen (STS-Verbriefungen) geltenden Anforderungen überarbeiten, und
  - Regelungen zur Aufsicht über die Verbriefungsmärkte und die beteiligten Akteure anpassen.
- Ziel des Vorschlages ist es, Barrieren für die Emission von Verbriefungen (Angebotsseite) und die Investition in Verbriefungen (Nachfrageseite) abzubauen, um die europäischen Verbriefungsmärkte wiederzubeleben. Mit dieser Wiederbelebung sollen die Kreditvergabekapazitäten von Banken gesteigert und zusätzliche Finanzmittel zur Finanzierung der Realwirtschaft gehoben werden. [S. 1 und 2]
- Der Vorschlag ist Teil eines Maßnahmenpakets. Zusätzlich zu den Anpassungen an der Verbriefungsverordnung veröffentlichte die Kommission
  - einen Vorschlag zur Überarbeitung der Eigenkapitalverordnung (EU) Nr. 575/2013 [COM(2025) 825]; mit diesem sollen die für Banken geltenden prudentiellen Anforderungen für Investitionen in Verbriefungen angepasst werden,
  - einen Entwurf für eine Anpassung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/61; damit sollen die Bedingungen für die Aufnahme von Verbriefungen in die für Banken geltende Liquiditätsdeckungsquote (Liquidity Coverage Ratio, LCR) angepasst werden, und
  - einen Entwurf für eine Anpassung der Delegierten Verordnung (EU) 2015/35; mit diesem sollen die für (Rück-)Versicherungen geltenden prudentiellen Anforderungen für Investitionen in Verbriefungen angepasst werden.

  Der Vorschlag zur Überarbeitung der Eigenkapitalverordnung und die beiden genannten Entwürfe werden in dieser cep**Analyse** nicht näher beleuchtet.

## 2 Anforderungen in Bezug auf Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger

**Wegfall von Sorgfaltspflichten bei Originatoren, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber mit Sitz in der EU**

- Bisher muss ein institutioneller Anleger, bevor er eine Verbriefungsposition hält, prüfen, ob der Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber kontinuierlich den vorgeschriebenen materiellen Nettoanteil an der Verbriefung hält („Risikoselbstbehalt"). Zudem muss er prüfen, ob diese dem institutionellen Anleger den Risikoselbstbehalt auch offenlegen. Beides gilt, sofern der Originator, der Sponsor bzw. der ursprüngliche Kreditgeber seinen Sitz in der EU hat [Art. 5 Abs. 1 lit. c der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig entfallen die beiden Prüfpflichten [gestrichener Art. 5 Abs. 1 lit. c]. Sie bleiben bestehen, sofern der Originator, der Sponsor oder der ursprüngliche Kreditgeber seinen Sitz nicht in der EU hat [Erwägungsgrund 5].

- Bisher muss ein institutioneller Anleger, bevor er eine Verbriefungsposition hält, prüfen, ob der Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber ggf. die Transparenzanforderungen der Verordnung erfüllt, d.h. ob diese die Informationen in der geforderten Häufigkeit und den geforderten Modalitäten bereitstellen [Art. 5 Abs. 1 lit. e der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig muss er diese Prüfung nur noch vornehmen, wenn der Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber seinen Sitz in einem Drittstaat hat [geänderter Art. 5 Abs. 1 lit. e].
- Bisher muss ein institutioneller Anleger, bevor er eine Verbriefungsposition hält, prüfen, ob der Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber im Hinblick auf notleidende Risikopositionen solide Standards bei der Auswahl und Bepreisung dieser Risikopositionen angewandt hat [Art. 5 Abs. 1 lit. f der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig muss er diese Prüfung nur noch vornehmen, wenn der Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber seinen Sitz in einem Drittstaat hat [geänderter Art. 5 Abs. 1 lit. f].

**Stärker prinzipiengestützte Sorgfaltsprüfung**

- Bisher muss ein institutioneller Anleger, bevor er eine Verbriefungsposition hält, eine Sorgfaltsprüfung zur Bewertung der damit verbundenen Risiken durchführen [Art. 5 Abs. 3 der Verordnung (EU) 2017/2402]. Dabei muss er auch alle strukturellen Merkmale der Verbriefung, die wesentlichen Einfluss auf die Wertentwicklung der Verbriefungsposition haben können, berücksichtigen. Bisher wurde explizit vorgeschrieben, dass dies z.B. vertraglich festgelegte Zahlungsrangfolgen, Bonitätsverbesserungen oder auch Liquiditätsverbesserungen einschließt [Art. 5 Abs. 3 lit. b der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig wird dies im Sinne einer stärker prinzipiengestützten Regulierung nicht mehr explizit vorgeschrieben [geänderter Art. 5 Abs. 3 lit. b].
- Bisher muss ein institutioneller Anleger, der eine Verbriefungsposition hält, über angemessene schriftlich fixierte Verfahren verfügen, um kontinuierlich in der Lage zu sein, die Einhaltung der Sorgfaltspflichten und die Wertentwicklung der Verbriefungsposition und der dieser zugrunde liegenden Risikopositionen beobachten zu können. Bisher wurden einige Aspekte explizit vorgeschrieben, welche, sofern von Bedeutung, Teil der Beobachtung sein sollten (z.B. Art der Risikoposition, der Prozentsatz der Kredite, die mehr als 30, 60 und 90 Tage überfällig sind, oder auch die Ausfallraten). [Art. 5 Abs. 4 lit. a der Verordnung (EU) 2017/2402] Künftig werden diese Aspekte im Sinne einer stärker prinzipiengestützten Regulierung nicht mehr explizit vorgegeben [gestrichener Art. 5 Abs. 3 lit. b UAbs. 2].

**Wegfall spezifischer Sorgfaltspflichten bei STS-Verbriefungen und Aufsicht über Prüfer der STS-Kriterien**

- Bisher muss ein institutioneller Anleger, bevor er eine Verbriefungsposition hält, die als STS-Verbriefung gemeldet wurde, im Rahmen einer Sorgfaltsprüfung untersuchen, ob die STS-Verbriefung die Anforderungen der Verordnung an solche Verbriefungen erfüllt [Art. 5 Abs. 3 lit. c der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig kann er auf eine solche Prüfung gänzlich verzichten [gestrichener Art. 5 Abs. 3 lit. c].
- Wie bisher können Dritte sowohl die institutionellen Anleger als auch die Emittenten einer Verbriefung dabei unterstützen, zu bewerten, ob eine Verbriefung die STS-Kriterien erfüllt. Bisher benötigen diese Dritten dafür eine Zulassung von einer nationalen zuständigen Behörde [Art. 28 der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig werden die Dritte auch von der Behörde beaufsichtigt [geänderter Art. 28].

**Dokumentation der Sorgfaltsprüfung bei Sekundärmarkttransaktionen**

- Künftig muss ein institutioneller Anleger, der eine Verbriefungsposition hält, die Sorgfaltsprüfung und -verifizierung in einer angemessenen Frist – maximal 15 Arbeitstage nach einer Investition – dokumentieren, sofern es sich dabei um eine Investition auf den Sekundärmärkten handelt [neuer Art. 5 Abs. 4 lit. g].

**Wegfall der Sorgfaltspflichten bei garantierten Verbriefungspositionen**

- Künftig muss ein institutioneller Anleger, der eine Verbriefungsposition hält, keine Sorgfaltspflichten erfüllen, sofern die Position von spezifischen multilateralen Entwicklungsbanken – z.B. Europäische Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (EBRD), Europäische Investitionsbank (EIB) – garantiert wird. Die Absicherung aus der Garantie muss u.a. „unmittelbar“ sein, ihr Umfang muss „unmissverständlich festgelegt und unstrittig“ sein, der Sicherungsvertrag darf keine Klausel enthalten, deren Einhaltung sich der direkten Kontrolle des Kreditgebers entzieht, und der Sicherungsvertrag muss „in allen zum Zeitpunkt der Darlehensvereinbarung relevanten Rechtsräumen rechtswirksam und durchsetzbar“ sein. [neuer Art. 5 Abs. 4a]
- Künftig muss ein institutioneller Anleger, der eine Verbriefungsposition hält, keine Sorgfaltspflichten erfüllen, sofern die Erstverlust-Tranche von der EU oder von nationalen Förderbanken bzw. -instituten gehalten oder garantiert wird. Dies gilt nur, wenn die Tranche mindestens 15% des Nominalwerts der verbrieften Forderungen ausmacht. [neuer Art. 5 Abs. 4b]

**Kein Risikoselbstbehalt bei von der EU oder nationalen Förderbanken bzw. -instituten garantierten Verbriefungspositionen**

- Künftig muss ein Originator, Sponsor oder ursprüngliche Kreditgeber einer Verbriefung keinen materiellen Nettoanteil von mindestens 5% an der Verbriefung behalten („Risikoselbstbehalt"), sofern die Erstverlust-Tranche etwa von der EU, Zentralstaaten, Zentralbanken, nationalen Förderbanken bzw. -instituten oder multilateralen Entwicklungsbanken gehalten oder garantiert wird und mindestens 15% des Nominalwerts der verbrieften Forderungen ausmacht [neuer Art. 6 Abs. 5a und neuer Art. 6 Abs. 5 lit. f].

**Delegierungsanforderung**

- Ein institutioneller Anleger kann andere institutionelle Anleger dazu ermächtigen, Entscheidungen zur Anlageverwaltung im Hinblick auf das Eingehen einer Verbriefungsposition zu treffen und diese anweisen, den Anforderungen bezüglich der Sorgfaltspflichten nachzukommen. Bisher müssen die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass bei Nichterfüllung der Anforderungen, die Partei, die die Anlageverwaltung übernommen hat, sanktioniert wird und nicht der Anleger, der die Verbriefungsposition hält. [Art. 5 Abs. 5 der Verordnung (EU) 2017/2402] Künftig soll die Haftung für die Erfüllung der Anforderungen beim delegierenden Anleger verbleiben [geänderter Art. 5 Abs. 5].

## 3 Transparenzanforderungen an Originatoren, Sponsoren und SSPE

**Bereitstellung von Informationen auf aggregierter Basis**

- Bisher kann ein Originator, Sponsor und eine SSPE – im Falle eines ABCP-Programms – den Inhabern der Verbriefungsposition und auf Verlangen den potenziellen Anlegern die folgenden Informationen in aggregierter Form bereitstellen [Art. 7 Abs. 1 der Verordnung (EU) 2017/2402]:
  - monatlich Informationen über die zugrunde liegenden Forderungen oder Kreditforderungen,
  - einen Überblick über die Transaktion oder die zentralen Merkmale der Verbriefung, ggf. einschließlich Informationen u.a. zu den Eigenschaften der Risikopositionen, Zahlungsströmen und Bonitätsverbesserungen; dies gilt, wenn kein Wertpapierprospekt existiert, und
  - monatliche Anlegerberichte mit Daten zur Kreditqualität und Wertentwicklung der Risikopositionen.

  Künftig können auch bei Verbriefungen hochgranularer Pools von kurzfristigen Forderungen die genannten Informationen aggregiert bereitgestellt werden [geänderter Art. 7 Abs. 1]
- Bisher müssen bei ABCP-Programmen zudem dem Sponsor und auf Verlangen den zuständigen Behörden Daten auf Kreditebene bereitgestellt werden [Art. 7 Abs. 1 der Verordnung (EU) 2017/2402]. Diese Anforderung entfällt [geänderter Art. 7 Abs. 1].

**Unterscheidung zwischen privaten und öffentlichen Verbriefungen**

- Bisher gibt es keine explizite Unterscheidung zwischen sogenannten „privaten" und „öffentlichen" Verbriefungen. In der Praxis gelten jene Verbriefungen als „privat", für die kein Wertpapierprospekt nach der Prospektverordnung (EU) 2017/1129 erstellt werden muss. Bei solchen als „privat" betrachteten Verbriefungen müssen keine Informationen an ein Verbriefungsregister bereitgestellt werden. [Art. 7 Abs. 2 der Verordnung (EU) 2017/2402] Künftig werden Definitionen für „öffentliche" Verbriefungen und „private" Verbriefungen etabliert:
  - Als „öffentliche Verbriefungen" gelten Verbriefungen, [neuer Art. 2 Ziff. 32]
    - für die ein Wertpapierprospekt erstellt werden muss,
    - die über Schuldtitel vertrieben werden, die zum Handel an einem EU-Handelsplatz zugelassene Verbriefungspositionen sind, oder
    - die an Anleger vermarktet werden und bei denen die Konditionen nicht verhandelbar sind.
  - Als „private Verbriefungen" gelten Verbriefungen, die keine der drei für öffentliche Verbriefungen genannten Kriterien erfüllen [neuer Art. 2 Ziff. 33].
- Künftig soll es für „private Verbriefungen" und für „öffentliche Verbriefungen" zwei separate Berichtsanforderungen geben. Dazu will die Kommission die Meldevorlagen in der Delegierten Verordnung (EU) 2020/1224 und der Durchführungsverordnung (EU) 2020/1225 anpassen. Sie will die Pflichtfelder um mindestens 35% reduzieren und einige der Felder, die bisher verpflichtend waren, in freiwillige Felder umwandeln. Für „private Verbriefungen" sollen es vereinfachte Berichtsvorlagen entwickelt werden, die sich insbesondere an dem „Leitfaden für die Meldung von Verbriefungen" orientieren soll, den die EZB entwickelt hat. [S. 11 und 12, Erwägungsgründe 3, 13 und 14, geänderter Art. 7 Abs. 2]
- Künftig müssen auch bei privaten Verbriefungen Informationen – auf Basis der vereinfachten Berichtsvorlagen – an ein Verbriefungsregister übermittelt werden. Diese Informationen dürfen die Verbriefungsregister jedoch nicht öffentlich machen. [Erwägungsgrund 14, geänderter Art. 7 Abs. 2, geänderter Art. 17 Abs. 1]

- Bisher sind bei einer STS-Verbriefung der Originator und der Sponsor für die Einhaltung der Transparenzanforderungen verantwortlich. Sie müssen den potenziellen Anlegern Informationen zu den zugrunde liegenden Risikopositionen auf deren Verlangen vor der Bepreisung bereitstellen. Andere Informationen müssen sie vor der Bepreisung zumindest im Entwurf oder in vorläufiger Form bereitstellen. Die endgültigen Unterlagen müssen dann spätestens 15 Tage nach Transaktionsabschluss bereitgestellt werden. [Art. 22 Abs. 5 der Verordnung (EU) 2017/2402] Künftig gilt die Pflicht zur Bereitstellung von Informationen vor der Bepreisung allein für „öffentliche" STS-Verbriefungen [geänderter Art. 22 Abs. 5].

**Hauptverantwortliche Rolle der Europäischen Bankaufsichtsbehörde (EBA)**

- Bisher erarbeitet die ESMA hauptverantwortlich Entwürfe technischer Regulierungsstandards, in denen sie die Transparenzanforderungen konkretisiert. Dabei muss sie bisher berücksichtigen, [Art. 7 Abs. 3 der Verordnung (EU) 2017/2402]
  - Inwiefern die Informationen für den Inhaber der Verbriefungsposition nützlich sind,
  - ob die Verbriefungsposition eine kurzfristige Position ist und
  - bei einer ABCP-Transaktion, ob diese von einem Sponsor vollständig unterstützt wird.

  Künftig sind die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESAs) im Rahmen des Gemeinsamen Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden hierfür zuständig, wobei die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA) die Hauptverantwortung trägt. Die ESAs müssen bei der Erarbeitung der Standards zusätzlich berücksichtigen [geänderter Art. 7 Abs. 3],
  - inwiefern die Informationen auch für die Aufseher nützlich sind, und
  - ob die Verbriefung eine öffentliche oder private Verbriefung ist.

## 4 Anforderungen an einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen

**Aufweichung der Anforderung an die Homogenität im Hinblick auf KMU-Forderungen**

- Wie bisher muss eine Verbriefung, um als STS-Verbriefung, STS-ABCP-Verbriefung oder synthetische STS-Bilanzverbriefung zu gelten, Anforderungen in Bezug auf die Einfachheit erfüllen. Dazu zählt u.a. die Anforderung, wonach die Verbriefung durch einen Pool zugrunde liegender Risikopositionen unterlegt sein muss, die im Hinblick auf die Vermögenswertkategorie „homogen" sind. Der Pool darf nur eine einzige Vermögenswertkategorie enthalten. [Art. 20, Art. 24 und Art. 26b der Verordnung (EU) 2017/2402] Künftig gilt das Homogenitäts-Kriterium bei einer Verbriefung auch dann bereits erfüllt, wenn zum Zeitpunkt der Emission mindestens 70% der Risikopositionen aus Forderungen gegenüber kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) bestehen [geänderter Art. 20 Abs. 8, geänderter Art. 24 Abs. 15 und geänderter Art. 26b Abs. 8].

**Zusätzliche Möglichkeiten der aktiven Portfolioverwaltung auf diskretionärer Basis**

- Wie bisher müssen die einer synthetischen Verbriefung zugrunde liegenden Risikopositionen, um als STS zu gelten, Anerkennungskriterien erfüllen, die im Hinblick auf diese Risikopositionen keine aktive Portfolioverwaltung auf diskretionärer Basis gestatten. Bisher kann eine Risikoposition dennoch in vier Fallkonstellationen aus der Transaktion herausgenommen werden, z.B. wenn die Position zurückgezahlt oder fällig wurde. [Art. 26b Abs. 7 der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig kann sie in zwei weiteren Fallkonstellationen aus der Transaktion herausgenommen werden [geänderter Art. 26b Abs. 7]:
  - die Risikoposition war Gegenstand restriktive EU-Maßnahmen oder nachweislich betrügerische Praktiken,
  - das nationale Recht wurde geändert und hat die Vollstreckbarkeit der Ansprüche aus den Risikopositionen beeinflusst.

**Neuregelung zur Berechnung des verbleibenden Betrags der Besicherung bei einem Kreditereignis**

- Tritt bei einer synthetischen STS-Verbriefung ein Kreditereignis bezüglich zugrunde liegender Risikopositionen ein und fand noch kein Abschluss der Forderungsverwertung statt, muss der verbleibende Betrag der Besicherung bisher mindestens entsprechen: Ausstehender Nominalbetrag der Risikopositionen minus Betrag etwaiger vorläufiger Zahlungen, die bezüglich der Risikopositionen geleistet wurden [Art. 26c Abs. 5 der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig muss dieser Mindestbetrag zusätzlich den Betrag einbehaltener Tranchen, die den durch die Kreditabsicherung gedeckten Tranchen zu jedem Zahlungstermin nachgeordnet sind, abdecken [geänderter Art. 26c Abs. 5].

**Neuregelung zur Struktur von Besicherungsprämien**

- Bisher müssen bei einer synthetischen STS-Verbriefung die Besicherungsprämien so strukturiert sein, dass sie [Art. 26e Abs. 3 der Verordnung (EU) 2017/2402]
  - vom zum Zeitpunkt der Zahlung ausstehenden Nominalbetrag der nicht notleidenden verbrieften Risikopositionen abhängen und
  - das Risiko der besicherten Tranche widerspiegeln.

Künftig soll sie vom ausstehenden Betrag der Tranche und vom Kreditrisiko der besicherten Tranche abhängen [geänderter Art. 26e Abs. 3].

**(Rück-)Versicherer als Bereitsteller unbesicherter Garantien**

- Bisher kann eine Besicherungsvereinbarung bei einer synthetischen STS-Bilanzverbriefung, die Form annehmen [Art. 26e Abs. 8 der Verordnung (EU) 2017/2402]
  - einer „unbesicherten" („unfunded") Garantie, bei der das Kreditrisiko auf eine staatliche Stelle (z.B. Zentralregierung, Zentralbank) übertragen wird – d.h. die Kreditabsicherung wird durch staatliche Stellen gestellt –, wobei die Sicherungsgeber für ein Risikogewicht von 0% in Frage kommen müssen, oder
  - einer „besicherten" („funded") Garantie, eines Kreditderivats oder einer synthetischen Unternehmensanleihe („credit linked notes"), wobei die Sicherheiten bestimmten Anforderungen genügen müssen.

  Künftig kann sie zusätzlich die Form einer „unbesicherten" Garantie annehmen, bei der das Kreditrisiko auf eine (Rück-)Versicherung übertragen wird. Die (Rück-)Versicherung muss jedoch [geänderter Art. 26e Abs. 8]
  - zur Berechnung der Kapitalanforderungen für die Garantie auf ein genehmigtes internes Modell zurückgreifen,
  - die Solvenz- und Mindestkapitalanforderungen erfüllen und die Bonitätsstufe 3 oder besser erfüllen,
  - Geschäfte in mindestens zwei Nichtlebensversicherungssegmenten tätigen, und
  - über verwaltete Vermögenswerte von über 20 Mrd. Euro verfügen.

## 5 Aufsicht

**Stärkung des speziellen Unterausschusses für Verbriefungen**

- Bisher ist eine enge Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Aufsichtsbehörden und den europäischen Finanzaufsichtsbehörden vorgeschrieben, etwa im Hinblick auf den Austausch von Informationen oder die Feststellung von Zuwiderhandlungen gegen die Verordnung [Art. 36 Abs. 1 und 2 der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig wird für diese Zusammenarbeit die Rolle des speziellen Unterausschusses für Verbriefungen im „Gemeinsamen Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden" gestärkt, mit dem Ziel die Aufsichtskonvergenz zu fördern und einheitliche Aufsichtspraktiken zu etablieren. Der Unterausschuss wird von der EBA geleitet. Er soll insbesondere auch Leitlinien zur Etablierung gemeinsamer Aufsichtspraktiken entwickeln. [gestrichener Art. 36 Abs. 2, geänderter Abs. 3 und neuer Abs. 3a]

**Ernennung von hauptverantwortlichem Aufseher**

- Künftig müssen die zuständigen Behörden des Originators, Sponsors und SSPEs einer Verbriefungstransaktion, einen hauptverantwortlichen Aufseher unter sich benennen, sofern sie aus verschiedenen Mitgliedstaaten stammen. Nicht-hauptverantwortliche Aufseher können Befugnisse und Aufgaben an den hauptverantwortlichen Aufseher abtreten. [neuer Art. 36 Abs. 3b]

**Schlichtung durch EBA**

- Bisher wird bei Meinungsverschiedenheiten zwischen den nationalen zuständigen Behörden, welche diese nicht ausräumen können, die ESMA mit der jeweiligen Angelegenheit betraut und kann Schlichtungsbeschlüsse fassen [Art. 36 Abs. 6 der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig übernimmt die EBA diese Rolle [geänderter Art. 36 Abs. 6].

**Sanktionen und Abhilfemaßnahmen für institutionelle Anleger**

- Bisher müssen die Mitgliedstaaten nicht zwingend verwaltungsrechtliche Sanktionen und Abhilfemaßnahmen für Fälle festlegen, bei denen institutionelle Anleger die Anforderungen in Bezug auf die Sorgfaltspflichten nicht einhalten [Art. 32 Abs. 1 der Verordnung (EU) 2017/2402]. Künftig müssen sie dies tun [geänderter Art. 32 Abs. 1]. Institutionelle Anleger müssen damit bei Verstößen mit verwaltungsrechtlichen Geldbußen in Höhe von bis zu 10% ihres jährlichen Gesamtnettoumsatzes rechnen [Art. 32 Abs. 2 der Verordnung (EU) 2017/2402].

# B. Juristischer und politischer Kontext

## 1 Stand der Gesetzgebung

17.06.2025 Annahme durch Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

## 2 Politische Einflussmöglichkeiten

| | |
|---|---|
| Generaldirektionen: | GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion |
| Ausschüsse des Europäischen Parlaments: | Wirtschaft und Währung (ECON), Berichterstatter: Ralf Seekatz (EVP, D) |
| Bundesministerien: | Finanzen (federführend) |
| Ausschüsse des Deutschen Bundestags: | Finanzen (federführend) |
| Entscheidungsmodus im Rat: | Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen) |

## 3 Formalien

| | |
|---|---|
| Kompetenznorm: | Art. 114 AEUV (Binnenmarkt) |
| Art der Gesetzgebungszuständigkeit: | Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV) |
| Verfahrensart: | Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren) |

# C. Bewertung

## 1 Ökonomische Folgenabschätzung

### 1.1 Allgemein

Aus volkswirtschaftlicher Sicht sind Verbriefungen grundsätzlich ein sinnvolles Instrument. Der Verkäuferseite, also insbesondere Banken, ermöglichen sie, eher illiquide Vermögenswerte, z.B. Unternehmens-, Verbraucher- oder auch Wohnimmobilienkredite, in liquidere und handelbare Wertpapiere zu verwandeln und an den Finanzmärkten zu platzieren. Damit können mit den Vermögenswerten verbundenen Risiken breiter gestreut und die Kreditvergabekapazitäten der Banken potenziell gesteigert werden. Käufern von Verbriefungen bieten sich durch Investments in Verbriefung zusätzliche Anlageoptionen und damit Möglichkeiten zur Diversifizierung. Verbriefungen sind mithin ein Vehikel den Bankensektor mit den EU-Finanzmärkten zu verbünden und letztere im Sinne der Etablierung einer Kapitalmarktunion zu fördern. Vor Ausbruch der Finanzkrise zeigte sich auch das große volkswirtschaftliche Potenzial dieses Finanzinstruments. Noch im Jahr 2008 wurden in der EU traditionelle True-Sale-Verbriefungen in Höhe von über 700 Mrd. Euro emittiert, sodass im Jahr 2009 Verbriefungen im Volumen von über 2 Billionen Euro ausstanden.[1] Die Krise offenbarte jedoch gleichzeitig, welche immensen Risiken von Verbriefungen für die Finanzstabilität ausgehen können, sofern sie nicht entsprechend adressiert werden. Mangelnde Transparenz, hohe Komplexität und Strukturen, die Fehlanreizen Vorschub leisteten – die Emittenten verbrieften faule Kredite, welche Anleger nicht als solche erkannten bzw. erkennen konnten –, sorgten dafür, dass Verbriefungen – insbesondere in USA – als Mitauslöser der Krise gelten. In der Folge kehrten insbesondere in Europa viele Marktteilnehmer den Verbriefungsmärkten den Rücken und bis heute ist, trotz einer Reihe von regulatorischen Schritten, welche die Schwächen zu adressieren suchten und die Verbriefungsmärkte wieder auf ein stabileres Fundament stellen sollten[2], keine echte Trendwende zu beobachten.

---

1 Walther, U. (2024), Europäischer Verbriefungsmarkt – Bereit für einen Neuanfang? Deutsche Bank Research, 12. November 2024.

2 Dazu zählen insbesondere die Etablierung der Verordnung (EU) 2017/2402 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefung und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 648/2012 [s. cep**Analyse**] und deren Überarbeitung im Zuge der Corona-Pandemie [Verordnung (EU) 2021/557 zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/2402 mit dem Ziel, die Erholung von der COVID-19-Krise zu fördern, s. cep**Analyse**]

So liegt das ausstehende Verbriefungsvolumen in der EU nach aktuellen Zahlen nur bei ca. 1,3 Billionen US-Dollar oder 6,5% des EU-Bruttoinlandsprodukts – und damit weit unter dem Niveau von 2008 –, während die USA auf Zahlen und Prozente von ca.15,2 Billionen US-Dollar oder 50,7% des US-BIP kommt (s. Abbildung 1).[3]

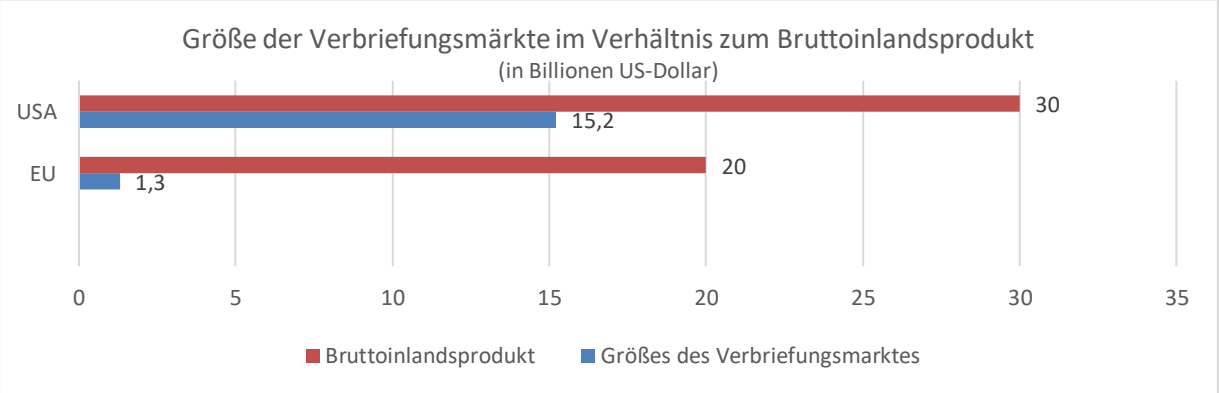


Abbildung 1: Größe der Verbriefungsmärkte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt (in Billionen US-Dollar) (Quelle s. hier)

Zwar verharren die Verbriefungsmärkte in der EU damit insgesamt betrachtet auf einem niedrigen Niveau. Während es jedoch bei traditionellen True-Sale-Verbriefungen und insbesondere bei mit Wohnimmobilienkrediten unterlegten Verbriefungen (Residential Mortgage Back Securities, RMBS) starke Rückgänge gibt, greifen Banken – nicht zuletzt durch regulatorische Anpassungen auf EU-Ebene – in den letzten Jahren verstärkt auf synthetische Verbriefungen zurück, um Risiken zu transferieren und frisches Kapital freizusetzen.[4,5] Synthetische Verbriefungen, denen üblicherweise Unternehmenskredite zugrunde liegen und die in der Regel privat platziert werden[6], haben in der EU mittlerweile eine größere Relevanz als die klassischen True-Sale Verbriefungen.[7] Nichtsdestotrotz werden in der EU jährlich nur Verbriefungen im Wert von ca. 200 Mrd. Euro neu emittiert, während die USA hier mit ca. 2 Billionen Euro aufwarten können.[8]

Nicht zuletzt durch die umfassenden Berichte von Mario Draghi[9], Enrico Letta[10] und Christian Noyer[11] wurden daher die Rufe lauter, Schritte zu unternehmen, um die EU-Verbriefungsmärkte wiederzubeleben und hierfür auch den bestehenden europäischen Rechtsrahmen neu auszutarieren. Grundsätzlich gilt: Durch gezielte Anpassungen an dem Rechtsrahmen ist es durchaus möglich, das positive volkswirtschaftliche Potenzial von Verbriefungen noch besser auszuschöpfen und es als Instrument zur Finanzierung einer europäischen Wirtschaft, die sich zahleichen Transformationsherausforderungen konfrontiert sieht, zu fördern. Dazu können auch gezielte Änderungen an den organisatorischen Anforderungen an die Marktteilnehmer, wie sie in dem in dieser cepAnalyse analysierten Kommissionsvorschlag vorgenommen werden sollen, einen zwar kleinen, aber nicht unwichtigen Beitrag leisten. Eine proportionale und weniger präskriptive Ausgestaltung dieser Anforderungen – etwa im Hinblick auf Transparenz- und Sorgfaltspflichten – kann für sinnvolle Erleichterungen für institutionelle Anleger auf der einen und Originatoren, Sponsoren und Verbriefungsgesellschaften auf der anderen Seite sorgen und die Attraktivität des Finanzinstruments steigern. Wie oben angedeutet, waren eine mangelhafte Regulierung der Verbriefungsmärkte und Schwächen bei der Aufsicht eine der Hauptursachen der globalen Finanzkrise. Jegliche Erleichterungen hinsichtlich dieser Vorgaben sind ausschließlich in dem Maße akzeptabel, in dem keine neuen Risiken für die Finanzstabilität entstehen und die Marktintegrität und das Marktvertrauen nicht

3 Sløk, T. (2025), Europe Far Behind When It Comes to Securitization, Apollo Academy, 12. Juni 2025, abrufbar hier.

4 Arampatzi, A. S., Christie, R., Evrard, J., Parisi, L., Rouveyrol, C., & Overbeek, F. V. (2025), Capital Markets Union: A Deep Dive-Five Measures to Foster a Single Market for Capital, ECB Occasional Paper, 2025/369.

5 Neben synthetischen Verbriefungen nutzen Banken in der EU auch häufig sogenannte gedeckte Schuldverschreibungen (Covered Bonds). Das sind durch einen Pool an Vermögenswerte besicherte Schuldverschreibungen, bei denen die Anleihegläubiger bei Ausfällen doppelt abgesichert sind. So haben sie vorrangigen Anspruch auf die Vermögenswerte und zusätzlich Ansprüche gegenüber dem Emittenten des Covered Bonds.

6 Walther, U. (2024).

7 Europäische Zentralbank (2024), ECB staff contribution to the European Commission's targeted consultation on the functioning of the EU securitisation framework, Dezember 2024.

8 Walther, U. (2024).

9 EU-Kommission (2024), The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe, Draghi Report, September 2024.

10 Letta, E. (2024), Much more than a market, Speed, Security, Solidarity –Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens, April 2024.

11 Noyer, C. (2024), Developing European Capital Markets to finance the future – Proposals for a Savings and Investments Union, April 2024.

untergraben wird. Es wäre nichts gewonnen, wenn das negative Stigma, welches Verbriefungen bis heute anhängt, erneut Bestätigung finden würde. Bei der Überarbeitung der Verbriefungsvorschriften kommt es daher darauf an, die gezielte Verbesserungen in Angriff zu nehmen, ohne jedoch zentrale Pfeiler des Rechtsrahmens über Bord zu werfen. Im Folgenden soll näher darauf eingegangen werden, ob der Kommission dies auch gelingt.

## 1.2 Anforderungen in Bezug auf Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger

### 1.2.1 Wegfall von Sorgfaltspflichten bei Originatoren, Sponsoren oder ursprünglichen Kreditgebern mit Sitz in der EU

Institutionelle Anleger sollten grundsätzlich ein Eigeninteresse daran haben, die mit einer Anlage verbundenen Risiken gründlich zu prüfen. Dies gilt auch für Verbriefungstransaktionen. Die Finanzkrise 2008/2009 hat jedoch gezeigt, dass dieses Eigeninteresse nicht immer in ausreichendem Maße bestand. Oftmals haben sich Anleger auf die Einschätzung Dritter (z.B. Ratingagenturen) verlassen und die eigene Risikoanalyse vernachlässigt. Als Lehre daraus, zur Wahrung der Finanzstabilität und zur Stärkung des Vertrauens in Verbriefungsmärkte wurden daraufhin richtigerweise strenge Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger etabliert.

Die nun vorgesehenen Lockerungen der Sorgfaltspflichten im Hinblick auf die Pflicht für institutionelle Anleger zur Prüfung, ob die „Verkäuferseite" – d.h. Originator, Sponsor oder ursprünglicher Kreditgeber – ihren Pflichten zum kontinuierlichen Halten und zur Offenlegung des für den Interessenausgleich zentralen Risikoselbstbehalts[12] nachkommt, sind dennoch vertretbar. Denn erstens ist die Verkäuferseite bereits zur Erfüllung dieser Anforderungen gesetzlich verpflichtet (s. Art. 6). Die bisher festgeschriebene zusätzliche Prüfung durch den Anleger bedeutet damit, dass dieser prüfen muss, ob sich die Verkäuferseite gesetzeskonform verhält. Zweitens ist es bereits Aufgabe der Aufsichtsbehörden, für die Einhaltung der Vorgaben zu sorgen. Bei Verstößen können sie die Verkäuferseite zudem sanktionieren. Mit der genannten Pflicht für institutionelle Anleger wurde mithin ein Sicherheitsnetz gespannt, welches die Anlagetätigkeit unnötig verkompliziert, verteuert und letztlich als Markteintrittsbarriere wirkt. Ihr Mehrwert zur Stärkung von Marktintegrität und Finanzstabilität ist hingegen gering, zumal zentrale Anforderungen – Transparenzpflichten für die Verkäuferseite und das Halten eines Risikoselbstbehalts – aufrechterhalten werden. Auch wenn die Lockerungen damit als vertretbar betrachtet werden können, bedürfen sie einer effektiven ex-post Kontrolle. Es ist essenziell, dass sich die Verkäuferseite und die Aufsichtsbehörden ihren gestiegenen Verantwortlichkeiten bewusst und in der Praxis auch gerecht werden. Zudem dürfen die Änderungen auf Investorenseite nicht als Einladung für eine laxere Sorgfalt bei der Anlagetätigkeit verstanden werden. In diesem Zusammenhang sind die erweiterten Sanktionsmöglichkeiten gegenüber institutionellen Anlegern bei Verstößen gegen die Erfüllung der Sorgfaltspflichten zu begrüßen, auch wenn sie eine gewisse abschreckende Wirkung entfalten und als Markteintrittsbarriere betrachtet werden könnten.

Die Aufrechterhaltung der Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger im Hinblick auf Verkäufer, die ihren Sitz nicht in der EU haben, wird damit begründet, dass Originatoren, Sponsoren oder ursprüngliche Kreditgeber aus Drittstaaten dem Aufsichts- und dem Sanktionsregime der EU-Verbriefungsverordnung nicht unterworfen sind. Zwar müssen diese Drittstaatsakteure die Vorgaben der Verbriefungsverordnung einhalten, sobald institutionelle Anleger aus der EU an einer Verbriefungstransaktion beteiligt sind. Ob sie dies auch tun, wird (und kann) jedoch nicht durch Aufsichtsbehörden in der EU geprüft (werden), sondern letztlich nur durch die für die EU-Investoren im Rahmen der geltenden Sorgfaltsprüfung. Kommen diese zu dem Urteil, dass die Verkäufer aus den Drittstaaten ihren Pflichten aus der EU-Verbriefungsverordnung nicht nachkommen, dürfen sie nicht investieren. Mit der Aufrechterhaltung der Sorgfaltspflichten gegenüber Drittstaats-Verkäufern schafft die Kommission mithin eine Ungleichbehandlung („unlevel playing field"), welche Investitionen von EU-Anlegern in globale Verbriefungsmärkte relativ erschwert und Mehraufwände im Hinblick auf solche Anlagen verursacht. Die Regelung sorgt mithin für Barrieren für die globale Diversifizierung ihrer Anlagen. Auch wenn dieser Schritt als Maßnahme zur expliziten Stärkung der europäischen Märkte verstanden werden kann und Kapital damit gelenkt werden soll – die Kommission will vermeiden, dass Anlagegelder in Drittstaaten fließen – ist die Aufrechterhaltung aus Gründen der Wahrung der Finanzstabilität und der Marktintegrität nachvollziehbar. Sich allein auf die Angaben der Drittstaats-Verkäufer zu verlassen, wäre jedenfalls riskant, da angemessene Kontrollmechanismen fehlen. Die Ungleichbehandlung sollte jedoch entfallen, sofern diese

[12] Der Risikoselbstbehalt trägt zur Vorbeugung von Moral-Hazard-Verhalten bei. Denn wenn Originatoren, Sponsoren bzw. ursprüngliche Kreditgeber für Ausfälle mithaften müssen, sinkt ihr Anreiz, Kredite an bonitätsschwache Schuldner zu vergeben oder sie von Dritten zu übernehmen.

Kontrollmechanismen bestehen. Hierzu sollte gegebenenfalls auf das Instrument der Äquivalenzentscheidungen[13] zurückgegriffen werden.

### 1.2.2 Stärker prinzipiengestützte Sorgfaltsprüfung

Die Vorschläge der Kommission, die Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger verhältnismäßiger auszugestalten und einen Wechsel hin zu einer verstärkt prinzipiengestützten Regulierung zu bestreiten, sind als zielführend zu erachten. Entscheidend bei solchen Sorgfaltsprüfungen ist nicht, dass der Anleger sich auf jeden noch so unwichtigen Aspekt konzentrieren muss, sondern, dass er – in erster Linie – jene Merkmale einer Verbriefung in den Blick nimmt, die das Risikoprofil der Verbriefung und die künftige Wertentwicklung wesentlich bestimmen. Eine solche stärkere Fokussierung auf das Wesentliche senkt administrative Lasten, reduziert Markeintrittsbarrieren und fördert die Investitionstätigkeit, ohne die Anleger von ihrer für die Wahrung der Marktintegrität zentralen Verantwortung für eine sachgemäße und den Risiken gerecht werdende Prüfung der Anlage zu befreien.

### 1.2.3 Wegfall spezifischer Sorgfaltspflichten bei STS-Verbriefungen und Aufsicht über Prüfer von STS-Kriterien

Institutionelle Anleger müssen, bevor sie eine Verbriefungsposition halten, Sorgfaltsprüfungen durchführen. Dies gilt unabhängig davon, ob es sich bei der Verbriefung um eine Verbriefung handelt, die als einfach, transparent und standardisiert (STS-Verbriefung) gemeldet wurde, oder nicht. Dies ist auch grundsätzlich sachgerecht. Denn die Risiken der in STS-Verbriefungen gebündelten Forderungen sind nicht per se geringer sind als die von Forderungen in Verbriefungen, die die STS-Kriterien nicht erfüllen. Dass die Kommission nun institutionelle Anleger von der Pflicht befreien will, gesondert und zusätzlich prüfen zu müssen, ob eine Verbriefung die STS-Kriterien tatsächlich erfüllt, ist dennoch vertretbar. Erstens behebt sie eine strukturelle Benachteiligung für STS-Verbriefungen. Denn eine gleichartige Prüfpflicht für Anleger besteht bei nicht-gelabelten Nicht-STS-Verbriefungen nicht. Der Wegfall der spezifischen Sorgfaltspflicht sorgt mithin für eine strukturelle Gleichbehandlung von STS- und Nicht-STS-Verbriefungen. Zweitens stärkt er die Verhältnismäßigkeit, ohne übermäßig Risiken für die Marktintegrität und die Finanzstabilität hervorzurufen. Denn auch weiterhin muss die Verkäuferseite für die Erfüllung der STS-Kriterien geradestehen – sie haftet für die korrekte Angabe, wonach eine bestimmte Verbriefung die STS-Kriterien erfüllt[14] – und muss diese gegenüber den Aufsichtsbehörden, inklusive der ESMA, nachweisen. Und drittens bedeutet die Abkehr von der spezifischen Sorgfaltsprüfung der Erfüllung der STS-Kriterien nicht, dass Anleger auch Abstand von der generellen Sorgfaltsprüfung nehmen können. Sie müssen auch künftig die mit einer Verbriefung verbundenen Risiken bewerten und insbesondere die Risikomerkmale einzelner Verbriefungspositionen und zugrunde liegender Forderungen, sowie strukturellen Merkmale der Verbriefung, die wesentlichen Einfluss auf die Wertentwicklung der Verbriefungsposition haben können, untersuchen. Die derzeit geltende Regelung ist zudem mit Rechtsunsicherheiten verbunden. So können sich die Anleger bei ihrer Prüfung bisher „in angemessenem Umfang“ auf die STS-Meldung[15] verlassen. Dies lässt jedoch die Frage aufkommen, wann die Schwelle der (Un-)Angemessenheit erreicht ist. Zudem können sie sich auf von der Verkäuferseite offengelegte Informationen stützen, allerdings dürfen sie sich nicht „ausschließlich oder mechanistisch“ auf diese verlassen. Dies lässt wiederum die Frage auskommen, wie umfangreich die eigenen Anstrengungen zur Analyse der offengelegten Informationen ausfallen müssen. Um potenzielle (Rechts-)Risiken zu vermeiden, dürften die Prüfungsanstrengungen der Anleger regelmäßig umfangreicher ausfallen als notwendig. Der Wegfall der spezifischen Sorgfaltspflichten liefert mithin auch einen wichtigen Beitrag zur Rechtsklarheit.

Mit der Ergänzung, wonach dritte Prüfstellen („Third party verifiers“) künftig von nationalen zuständigen Behörden nicht nur zugelassen, sondern auch beaufsichtigt werden sollen, wird der Wegfall der spezifischen Sorgfaltspflichten zusätzlich abgesichert. Da sich die an einer STS-Verbriefung beteiligten Akteure zumeist auf das Urteil solcher Prüfstellen im Hinblick auf die Erfüllung der STS-Kriterien verlassen und deren Anzahl – ähnlich wie auf den Märkten für Ratings – begrenzt ist – und damit auch gewisse Abhängigkeiten bestehen – ist diese

---

[13] Viele EU-Gesetze zur Finanzmarktregulierung nutzen das Instrument von Äquivalenzentscheidungen. Es erlaubt der Kommission in sogenannten Gleichwertigkeitsbeschlüssen festzustellen, dass in ein Drittstaat Regulierungs- und Aufsichtssysteme gelten, die als „äquivalent“ zur europäischen Gesetzgebung betrachtet werden können.

[14] Siehe Erwägungsgrund 31 der Verordnung

[15] Laut der Verordnung (EU) 2017/2402 müssen Originatoren, Sponsoren und SSPE, die das STS-Label für ihre Verbriefungen anstreben, den Anlegern, zuständigen Behörden und der ESMA mitteilen, dass ihre Verbriefung die STS-Anforderungen („STS-Meldung“) erfüllt. Diese Mitteilung muss auch Erläuterungen enthalten, in welcher Weise die Verbriefung die STS-Anforderungen erfüllt. [Art. 27ff.].

Absicherung sachgerecht. Eine striktere Aufsicht über die Prüfstellen fördert die Integrität des STS-Standards und kann der Entstehung etwaiger Interessenkonflikte vorbeugen. Somit stärkt die Maßnahme das Vertrauen in die STS-Verbriefungsmärkte und stellt einen zielführenden und verhältnismäßigen regulatorischen „Ausgleichsmechanismus" für die Lockerungen bei den Sorgfaltspflichten dar.

### 1.2.4 Dokumentation der Sorgfaltsprüfung bei Sekundärmarkttransaktionen

Wie oben dargelegt, ist die Pflicht für institutionelle Anleger zur Durchführung von Sorgfaltsprüfungen insbesondere zur Wahrung der Finanzstabilität geboten. Hierbei sollte es auch grundsätzlich keine Unterscheidung zwischen Primär- und Sekundärmarkttransaktionen geben. Gleichwohl können Lockerungen bei der Dokumentation und Verifizierung der Sorgfaltsprüfungen bei Sekundärmarkttransaktionen sinnvoll sein, solange sie die Prüfungen an sich nicht in Frage stellen. Dass die Kommission den Anlegern nun, sofern sie in eine Verbriefung auf den Sekundärmärkten investieren wollen, zusätzlich Zeit – bis zu 15 Arbeitstage nach Investition – zur Dokumentation und Verifizierung einräumen will, kann jedenfalls die Hürden für solche Investments spürbar senken und einen Beitrag dazu leisten, die bis dato oftmals geringe Liquidität solcher Zweitmärkte zu erhöhen. In der Praxis stellt die bisherige Pflicht zur Dokumentation und Verifizierung bereits vor einer Anlage in eine Verbriefung an Sekundärmärkten oftmals eine ernst zu nehmende Barriere dar, da für die Anlageentscheidung andere zeitliche Gesetzmäßigkeiten („kürzere Zeitfenster") greifen wie auf den Primärmärkten. Die bisherigen zeitlichen Vorgaben bevorzugen zudem all jene Investoren strukturell, die bereits über Vorwissen durch eine vorherige Beteiligung bereits an den Primärmärkten verfügen. In der Konsequenz werden Neuinvestoren abgeschreckt. Die Neuregelung kann hier, auch wenn Anleger auch weiterhin eine Risikoanalyse vorab vornehmen müssen, zumindest etwas Abhilfe leisten. Sie ist auch deshalb vertretbar, da die „verbleibenden" Risiken im Vergleich zur Primärmarkttransaktion in der Regel geringer ausfallen.

### 1.2.5 Wegfall der Sorgfaltspflichten bei garantierten Verbriefungspositionen

Multilaterale Entwicklungsbanken sind bereits heute vielfach aktive Akteure auf den Verbriefungsmärkten. So beteiligt sich beispielsweise die Europäische Investitionsbank (EIB) regelmäßig an Verbriefungen europäischer Banken.[16] Sie sieht dies als zentral für die Ermöglichung von Verbriefungstransaktionen, zur Stärkung der Liquidität der Verbriefungsmärkte und zur Steigerung der Kreditvergabekapazitäten der Banken.[17] Multilaterale Entwicklungsbanken wie die EIB verfügen oftmals über eine hohe Kreditwürdigkeit. Sie unterliegen in der Regel einer strengen Überwachung durch ihre Anteilseigner, die ein Interesse daran haben, die Bonität der jeweiligen Entwicklungsbank aufrechtzuerhalten. Sind Entwicklungsbanken an Verbriefungstransaktionen beteiligt, kann dies daher das Vertrauen institutioneller Anleger erhöhen, sich ihrerseits zu beteiligen. Dass die Kommission nun institutionellen Anlegern erlauben will, auf eine Sorgfaltsprüfung zu verzichten, sofern eine Verbriefungsposition von multilateralen Entwicklungsbanken garantiert wird, kann einen Beitrag zur Wiederbelebung der europäischen Verbriefungsmärkte leisten. Die Maßnahme ist jedoch ordnungspolitisch fragwürdig. Denn er verlagert die Verantwortung zur Sorgfaltsprüfung komplett auf die Entwicklungsbanken, die für eine Verbriefungsposition garantieren. Dies schwächt die Eigenverantwortung der Anleger und kann Moral Hazard-Verhalten Vorschub leisten. Auch wenn die Risiken für die institutionellen Anleger, sich an einer Verbriefungstransaktion zu beteiligen, durch die ausgestellte Garantie der Entwicklungsbanken gering ausfallen mögen, sollten sie sich nicht gänzlich auf die Risikoanalysen der Entwicklungsbanken verlassen dürfen. Richtig ist jedoch, dass die Sorgfaltsprüfungen im Falle garantierter Verbriefungspositionen weniger streng ausfallen und dadurch Kosten reduziert und Effizienzen gehoben werden können. Zentral ist jedenfalls, dass die Ausnahme an strenge Voraussetzungen geknüpft sein muss. Die ausgestellte Garantie muss sich als tragfähig und ausfallsicher erweisen. Ansonsten entstehen Anreize für regulatorisches Arbitrage und neue Risiken für die Finanzstabilität.

### 1.2.6 Kein Risikoselbstbehalt und Wegfall von Sorgfaltspflichten bei von der EU oder nationalen Förderbanken bzw. -instituten garantierten Verbriefungspositionen

Die Pflicht für Originatoren, Sponsoren oder ursprüngliche Kreditgeber, einen Risikoselbstbehalt von 5% des Nominalwerts der verbrieften Forderungen halten zu müssen, ist ein zentraler Eckpfeiler der Verbriefungsverordnung und eine wichtige regulatorische Reaktion auf die Verwerfungen durch die Finanzkrise. Ein solcher Risikoselbstbehalt ist entscheidend bei der Vorbeugung von Moral-Hazard-Verhalten. Denn er sorgt dafür, dass Originatoren, Sponsoren bzw. ursprüngliche Kreditgeber mithaften müssen, wenn es zu Ausfällen bei

[16] Die EIB ist bereits seit 1996 aktiver Teilnehmer an den europäischen Verbriefungsmärkten und hat in den 10 Jahren zwischen 2013 und 2023 Verbriefungstransaktionen im Volumen von insgesamt 43 Mrd. Euro getätigt [Noyer, C. (2024)].

[17] S. hier.

den einer Verbriefung zugrunde liegenden Forderungen kommt. Mithin sinken ihre Anreize bonitätsschwachen Schuldnern Kredite zu geben und diese gebündelt an Dritte zu übertragen und so einer Risikoverlagerung Vorschub zu leisten, welche durch die Vernetzung des Finanzsektors Gefahren für die Finanzstabilität birgt. Die Kommission will die Pflicht zum Halten des Risikoselbstbehalts nun aufweichen, sofern die Erstverlusttranche von der EU oder anderen staatlichen und halbstaatlichen Einrichtungen gehalten oder garantiert wird und mindestens 15% des Nominalwerts der verbrieften Forderungen ausmacht. Der Verzicht auf die Risikoselbstbehaltspflicht zielt erkennbar darauf ab, Banken zu einer verstärkten Kreditvergabe zu animieren und so die Investitionsbereitschaft realwirtschaftlicher Unternehmen zu fördern. Er kann diesbezüglich auch förderlich sein. Bereits der Draghi-Bericht schlug vor, dass die EU über „gut konzipierte öffentliche Garantien für die Erstverlusttranche" nachdenken sollte, um die Emissionstätigkeit und „die Kreditvergabe in bestimmten Sektoren, die für die Wettbewerbsfähigkeit besonders wichtig sind" zu fördern.[18] Die Argumentation, dass durch die Übernahme von Risiken durch die EU oder anderen staatliche und halbstaatliche Einrichtungen die Notwendigkeit des Haltens von Risikoselbstbehalten sinkt, ist durchaus nachvollziehbar. Ferner ist grundsätzlich zu erwarten, dass die Institutionen ihr Engagement gründlich prüfen, wenn sie schon die Erstverlusttranche übernehmen bzw. garantieren. Die Neuregelung sendet jedoch das falsche Signal, leistet Fehlanreizen Vorschub und birgt Risiken für die Finanzstabilität. Denn ein Wegfall des Risikoselbstbehalts reduziert das Interesse der Originatoren, Sponsoren bzw. ursprünglichen Kreditgeber an der Qualität der verbrieften Forderungen. Sie könnten versucht sein, „minderwertige" Forderungen an die Einrichtungen auszulagern und so Risiken auf die Steuerzahler abzuwälzen. Letztlich wird die Hauptverantwortung zur Risikoanalyse auf die genannten Institutionen übertragen. Der Schritt würde die als Lehre aus der Finanzkrise unternommenen globalen Anstrengungen unterminieren, den Bank-Staat-Nexus aufzubrechen. Das Prinzip, wonach Verluste im Bankensektor nicht sozialisiert werden sollten, würde in Mitleidenschaft gezogen. Die Neuregelung ist mithin abzulehnen. Dasselbe gilt für die vorgeschlagene Abschaffung der Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger. Auch wenn die genannten Einrichtungen einen wesentlichen Anteil der einer Verbriefung zugrunde liegenden Risiken übernehmen und ihrerseits eine Sorgfaltsprüfung durchführen, ist es nicht zielführend, die Anleger von dieser wesentlichen Aufgabe zu befreien. Denn sie führt zu einer nicht sachgerechten Externalisierung von Verantwortung und einer zu hohen Abhängigkeit der Anleger von der Expertise und Gründlichkeit der Prüfung durch die Einrichtungen. Auch der Draghi-Bericht verwies richtigerweise darauf, dass eine gezielte staatliche Übernahme von Risiken mit der Wahrung von „angemessenen Anreize für das Risikomanagement" einhergehen sollte.[19]

### 1.2.7 Delegierungsanforderung

Die Neuregelung, wonach künftig jene institutionellen Anleger, die eine Verbriefung halten, für die Erfüllung der Anforderungen bezüglich der Sorgfaltspflichten haften und nicht ein Anleger, an den die Durchführung der Sorgfaltsprüfung delegiert wurde, ist sachgerecht. Erstens stärkt sie die Rechtssicherheit, indem sie Verantwortlichkeiten klar zuordnet. Zweitens sorgt sie für Rechtskohärenz, da hierdurch ein Gleichklang in der regulatorischen Herangehensweise bei Delegierungsentscheidungen hergestellt wird.[20] Drittens sorgt die Neuregelung dafür, dass bei delegierenden Anlegern die Anreize steigen, eine größere Sorgfalt walten zu lassen, wenn sie Anleger, die die Anlageverwaltung übernehmen sollen, auswählen. Eine beabsichtigte oder unbeabsichtigte Auslagerung bzw. Abwälzung von Risiken auf Dritte wird erschwert. Und viertens wird verhindert, dass Verantwortlichkeiten durch möglicherweise komplexe und wenig durchschaubare Delegierungsvereinbarungen diffundieren. Auch wenn die Neuregelung damit für delegierende Anleger Mehraufwände produziert und sie höheren Haftungsrisiken unterwirft, ist sie sachdienlich und im Sinne der Förderung der Marktintegrität und Finanzstabilität angemessen. Im Zusammenspiel mit der Einführung neuer Sanktionsregelungen für Fälle, bei denen institutionelle Anleger ihren aus der Verordnung rührenden Sorgfaltspflichten nicht nachkommen, dürften Delegierungsvereinbarungen mithin künftig zusätzliche Vorkehrungen zur Absicherung von Risiken enthalten.

---

[18] EU-Kommission (2024), S. 294.

[19] EU-Kommission (2024), S. 294.

[20] So legt die Richtlinie über Alternative Investmentfonds (AIFMD) etwa fest, dass die Haftung eines Verwalters eines Alternativen Investmentfonds (AIFM) gegenüber dem Alternativen Investmentfonds (AIF) und seinen Anlegern „nicht durch die Tatsache berührt" wird, dass er Funktionen an Dritte übertragen hat" [s. Art. 20 Abs. 3]

## 1.3 Transparenzanforderungen an Originatoren, Sponsoren und SSPE

### 1.3.1 Bereitstellung von Informationen auf aggregierter Basis

Die Verkäufer von Verbriefungen, d.h. Originatoren, Sponsoren und Zweckgesellschaften, haben in der Regel gegenüber institutionellen Anlegern einen Wissensvorsprung. Sie verfügen über die nötigen Informationen zur Beurteilung der Qualität und des Risikos verbriefter Forderungen. Für den Abbau von Informationsasymmetrien gegenüber potenziellen institutionellen Anlegern ist es daher essenziell, dass sie zur Transparenz verpflichtet sind. Nur diese ermöglicht Anlegern die Risikoanalyse und die Erfüllung ihrer Sorgfaltspflichten und reduziert Abhängigkeiten gegen Dritten (z.B. Ratingagenturen), die Risikoeinschätzungen zu Verbriefungen abgeben. Gleichzeitig kann es auch ein Zuviel an Information geben. In diesem Fall werden die „Profiteure" der Transparenzanforderungen mit Informationen geflutet, welche sie ggf. nicht in der Lage sind zu verarbeiten, welche ihnen ggf. keinen oder nur geringen Mehrwert bieten und/oder bei denen der Aufwand für die Informationsbereitsteller ggf. in keinem vernünftigen Verhältnis zum Ertrag auf Seiten der Informationsnutzer stehen. Die Kommission hat richtigerweise erkannt, dass dies bei Verbriefungen, denen eine Vielzahl kurzfristiger Forderungen zugrunde liegen, der Fall sein kann. Hier sind Informationen auf Ebene der einzelnen Forderungen (z.B. Kreditkartenforderungen) oftmals wenig aussagekräftig – der „Impact" einzelner Risikopositionen ist gering – und für die Bewertung der mit einer Verbriefung verbundenen Risiken wenig bedeutend. Gleichzeitig ist der Aufwand für Verkäufer, diese granularen Informationen zur Verfügung zu stellen, sehr hoch. Die regelmäßige Bereitstellung aggregierter Daten liefert hier in der Regel ausreichend Informationen über das Risikoprofil einer solchen Verbriefung. Die avisierte Lockerung der Transparenzvorschriften – aggregierte Informationsbereitstellung bei hochgranularen Pools kurzfristiger Forderungen statt Bereitstellung auf Ebene der Forderungen – stärkt mithin die Verhältnismäßigkeit der Regulierung und sorgt für eine sachdienliche Entlastung der Verkäufer von Verbriefungen, ohne die wichtige Transparenz nachhaltig zu schwächen. Sie senkt zudem die Markteintrittsbarrieren für Originatoren. Um hinreichend Rechtssicherheit im Hinblick auf die Neuregelung bei hochgranularen Pools kurzfristiger Forderungen zu schaffen, erscheint es jedoch geboten, explizit zu definieren, wann Forderungen als „kurzfristig" gelten und wann Pools an solchen Forderungen als „hochgranular" eingestuft werden können.

### 1.3.2 Private vs. öffentliche Verbriefungen

Um ihren Sorgfaltspflichten nachkommen zu können und die Risiken einer Anlage in eine Verbriefungsposition bewerten zu können, sind (potenzielle) institutionelle Anleger darauf angewiesen, dass ihnen Originatoren, Sponsoren oder SSPEs die hierfür nötigen Informationen bereitstellen. Dies gilt unabhängig davon, ob es sich bei einer Verbriefung um eine als „privat" oder als „öffentlich" eingestufte Verbriefung handelt.[21] Jedoch unterscheiden sich bei privaten und öffentlichen Verbriefungen zum einen die Informationsbedarfe der Anleger und zum anderen deren Möglichkeiten, auf die Originatoren, Sponsoren oder SSPEs einzuwirken, ihnen gewünschte Informationen zukommen zu lassen. Obgleich diese Unterschiede existieren, spiegeln sie sich derzeit kaum in den Transparenzanforderungen der Verbriefungsverordnung wider. So greifen für private Verbriefungstransaktionen, bei denen es sich in der Regel um maßgeschneiderte Geschäfte handelt, die wenige spezifische Anleger adressieren, derzeit dieselben standardisierten und zugleich umfangreichen Berichtsvorlagen wie für öffentliche Transaktionen, die einem breiten Kreis an Anlegern offenstehen. Dadurch werden Anleger erstens regelmäßig mit Informationen überfrachtet, die sie für ihre Sorgfaltsprüfung nicht benötigen. Zweitens müssen Originatoren, Sponsoren oder SSPEs oft ihrerseits Informationen bereitstellen, die letztlich nicht genutzt werden. Und drittens müssen bei privaten Transaktionen oft noch separate Vereinbarungen zwischen den Geschäftspartner über den Austausch spezifischer Informationen getroffen werden, da die einheitlichen Berichtsvorlagen deren Austausch nicht explizit vorgeben. Das derzeitige Berichtsregime ist mithin regelmäßig nicht adressatengerecht ausgestaltet.

Indem die Kommission nun separate Berichtsvorlagen für öffentliche und private Transaktionen avisiert, die den Bedürfnissen der Adressaten gerecht zu werden versprechen, kann die Kommission hier tatsächlich Abhilfe schaffen. Dass diese beiden Vorlagen jeweils eine gewisse Einheitlichkeit und Standardisierung vorsehen, ist zwar für die Vergleichbarkeit essenziell. Insbesondere bei privaten Verbriefungen sollten die Vorgaben jedoch nicht zu präskriptiv ausfallen und Flexibilitätsspielräume lassen. Der Standardisierungsgrad sollte mithin bei öffentlichen Verbriefungen höher und bei privaten Verbriefungen geringer ausfallen. Denn bei Letzteren ist es

[21] Laut Kommission belief sich der Markt für öffentliche Verbriefungen (ausgenommen ABCP) – nach bestehender de facto Definition – Ende 2023 auf 900 Mrd. Euro. Der Markt für private Verbriefungen betrug 632 Mrd. Euro. [EU-Kommission (2025), Impact Assessment Report, Review of the Securitisation Framework, SWD(2025) 825, 17. Juni 2025, S. 14]

nicht unüblich, dass Anleger sowohl in die Strukturierung der Produkte eingebunden sind als auch gesonderte Informationsanfragen abseits der Standardtemplates stellen können.

Dass die zu berichtenden Berichtsfelder für beide Verbriefungstypen jeweils eine Reduktion erfahren sollen, ist grundsätzlich sinnvoll. Dies gilt jedoch nur so lange, wie es die Fähigkeiten der (potenziellen) Anleger nicht beschränkt, die Risiken einer Anlage in eine Verbriefung im Rahmen ihrer Sorgfaltsprüfung einschätzen zu können. Die Vorgabe der Kommission hier einen Abbau der Berichtsangaben in Höhe von mindestens 35% erreichen zu wollen, wird dem nicht gerecht. Sie scheint sich mit der Prozentzahl hier an den im „Wettbewerbskompass" formulierten Ziel zu orientieren, den Berichterstattungsaufwand bis zum Ende ihres Mandats spürbar zu verringern.[22] Die Vorgabe ist aber zu pauschal und wenig begründet. Die Kommission sollte sich hier nicht an spezifischen Zahlen orientieren, sondern an Notwendigkeiten, Bedarfen und an der Relevanz der Informationen.

Die Etablierung verschiedener Berichtsvorlagen für öffentliche und private Verbriefungen ist ohne eine klare und unmissverständliche Abgrenzung der beiden Typen nicht rechtssicher möglich. Die Formulierung klarer Kriterien für die Einstufung von Verbriefungstransaktionen ist daher eine notwendige Voraussetzung. Zwar existiert in der bestehenden Verbriefungsverordnung bereits de facto eine Abgrenzung. Diese lässt jedoch erstens Interpretationsspielraum und ist zweitens für private Verbriefungen zu breit angelegt. So gelten einige Verbriefungen, die als öffentlich zu betrachten sind, letztlich als private Verbriefungen. Die durch die Kommission etablierten Definitionen sind daher willkommen. Denn sie können für eine notwendige Rechtsklarheit sorgen, für eine adressatengerechtere Ausgestaltung der Transparenzpflichten für die Verkäuferseite fördern und letztlich die Verhältnismäßigkeit der Berichtsanforderungen sorgen. Gleichzeitig sollte der EU-Gesetzgeber die Neudefinitionen genau prüfen, um nicht intendierte Folgewirkungen auszuschließen und Regulierungsarbitrage zu vermeiden. Denn Verbriefungen sollen nur dann als öffentlich eingestuft werden, wenn sie an einem Handelsplatz in der EU gelistet sind. Sind sie außerhalb der EU zum Handel zugelassen, gelten sie – sofern keine der beiden anderen Voraussetzungen erfüllt sind – als privat, womit für sie wiederum die weniger umfangreichen Berichtspflichten greifen. Die Regelung könnte den Anreiz erzeugen, eine Notierung in Drittstaaten anzustreben, um weiterhin als private Verbriefung zu gelten und mithin weniger strengen Berichtsvorlagen zu unterliegen.

Bisher gilt nur für Verbriefungen, für die ein Prospekt erstellt wurde (d.h. für „de facto" öffentliche Verbriefungen), die Pflicht zur Meldung an ein Verbriefungsregister. Der Hauptzweck dieser Vorgabe ist es, Anlegern „eine einzige und beaufsichtigte Quelle der Daten zur Verfügung zu stellen, die diese zur Wahrnehmung ihrer Sorgfaltspflichten benötigen". „De-facto" private Transaktionen sind bisher von der Pflicht befreit, um zu vermeiden, dass Wettbewerber „sensible kommerzielle Informationen über das Geschäft […] und/oder über die zugrunde liegenden Vermögenswerte" erlangen. Auch können Anleger die benötigten Informationen hier erfragen, was die Notwendigkeit der Bereitstellung über eine einzige Informationsquelle schmälert.[23]

Die nun vorgesehene Ausdehnung der Meldepflicht an Verbriefungsregister auf private Verbriefungen dient vordergründig Aufsichtszwecken. Sie erhöht zwar die administrativen Lasten für die meldepflichtigen Akteure und schmälert die Attraktivität der Emission solcher Verbriefungen in der EU, ist aber dennoch sachgerecht und zur Wahrung der Finanzmarktstabilität geboten. Denn die Märkte für private Verbriefungen machen mittlerweile einen signifikanten Anteil der EU-Verbriefungsmärkte aus. Vertieftes Wissen über diese Märkte ermöglicht den einschlägigen Aufsehern ein frühzeitigeres Erkennen potenzieller Risiken und eröffnet Optionen zur Adressierung dieser Risiken. Da die zu berichtenden Daten bei privaten Verbriefungen zudem reduziert werden sollen, dürfte sich die Verwaltungslasten in Grenzen halten. Ferner wird über das Verbot der öffentlichen Verbreitung der gemeldeten Informationen sichergestellt, dass einer der zentralen Zwecke der bisherigen Befreiung – Vermeidung des Zugriffs von Wettbewerbern auf sensible Daten – ausgehebelt würde. Gleichwohl ist nicht auszuschließen, dass einige Emittenten, insbesondere aus Nicht-EU-Staaten, von der neuen Meldepflicht – auf Basis von EU-Berichtsvorlagen – abgeschreckt werden und von einer Adressierung von institutionellen Investoren in der EU absehen.

## 1.4 Anforderungen an einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen

### 1.4.1 Aufweichung der Anforderung an die Homogenität im Hinblick auf KMU-Forderungen

Mit der Einführung eines Labels für „einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen" (STS-Verbriefungen) wurde ein Verbriefungstypus geschaffen, dessen Risiken Anleger aufgrund der Transparenz und

[22] EU-Kommission (2025), COM(2025) 30, Mitteilung der Kommission, Ein Kompass für eine wettbewerbsfähige EU, 29. Januar 2025.

[23] Erwägungsgrund 13 der Verordnung (EU) 2017/2402.

ihrer geringeren Komplexität einfacher bewerten können, was grundsätzlich das Vertrauen der Anleger in solche Verbriefungen stärken kann. Homogenitätsanforderungen leisten hierzu einen wichtigen Beitrag, in dem sie für Transparenz und Vergleichbarkeit sorgen. Jede Aufweichung dieser Anforderungen birgt mithin grundsätzlich die Gefahr, dass Mehraufwand bei der Risikobewertung entsteht, die Reputation des Labels leidet und sich Anleger von dem Verbriefungstypus abwenden. Gleichzeitig können zu strikte Homogenitätskriterien das Label auch kannibalisieren; ihre Erfüllung wäre dann so sehr erschwert, dass de facto nur wenige Verbriefungen unter dem Label emittiert werden (können). Im Hinblick auf KMU-Forderungen gibt es hier tatsächlich hohe Hürden. Denn die Delegierte Verordnung (EU) 2019/1851, welche die Verbriefungsverordnung konkretisiert, schreibt beispielsweise vor, dass die Homogenität bei der Bündelung von KMU-Forderungen in der Regel nur dann gegeben ist, wenn die „Risikopositionen gegenüber Schuldnern mit Wohnsitz im selben Hoheitsgebiet" bestehen.[24] Dies erschwert die Hereinnahme von Risikopositionen aus anderen Hoheitsgebieten und zwingt zu rein nationalen Portfolios. Die nun vorgeschlagene Lockerung, wonach auch Portfolios bereits als „homogen" gelten können, wenn nur mindestens 70% der ihnen zugrunde liegenden Risikopositionen aus KMU-Forderungen bestehen, entschärft dies, erleichtert die Verbriefung von KMU-Forderungen und ermöglicht grenzüberschreitende Verbriefungen. Die Neuregelung kann mithin einen wichtigen Beitrag zur leichteren Finanzierung von KMU über die Finanzmärkte leisten. Eine erleichterte Bündelung von Risikopositionen von KMU innerhalb des STS-Labels kann zudem indirekt als Vehikel wirken, um Banken anzureizen, die Kreditvergabetätigkeit an KMU zu steigern. Ob die an sich sinnvolle Lockerung dieser spezifischen Homogenitätsanforderung jedoch die erwünschte Wirkung entfalten wird, bleibt abzuwarten. Denn letztlich müssen die potenziellen Anleger die damit einhergehende zusätzliche Komplexität bei der Risikobewertung auch akzeptieren. Der Aufwand für die Sorgfaltsprüfung und die Kosten einer Investition in solche STS-Verbriefungen dürften jedenfalls steigen.

### 1.4.2 Zusätzliche Möglichkeiten der aktiven Portfolioverwaltung auf diskretionärer Basis

Die aktive Portfolioverwaltung auf diskretionärer Basis ist zurecht stark beschränkt. Denn wäre es ohne Weiteres erlaubt, Risikopositionen, die einer synthetischen Verbriefung zugrunde liegen, aus einer STS-Verbriefungsposition herauszunehmen, würde dies eine angemessene Risikoanalyse bzw. Sorgfaltsprüfung der Verbriefung durch (potenzielle) Anleger verunmöglichen. Denn sie müssten jederzeit damit rechnen, dass die Verkäuferseite hier aus Eigeninteresse Risikopositionen entnimmt, ohne jedoch zu wissen welche betroffen sein werden. Gleichwohl kann die Herausnahme bestimmter Positionen im Interesse sowohl der Käufer- als auch der Verkäuferseite sein, um die Integrität der Verbriefung als Ganzes zu wahren. Dies ist bei den neu hinzugefügten Ausnahmetatbeständen – Gegenstand restriktiver EU-Maßnahmen, nachweislich betrügerische Praktiken, Änderung des nationalen Rechts – der Fall. Sie ermöglichen es, Forderungen, die nicht oder nur sehr schwer vollstreckbar sind, herauszunehmen, und adäquat und rechtssicher auf Situationen, die die Käufer- und die Verkäuferseiten im Voraus nicht absehen konnten, reagieren zu können. Zudem schafft die Neuregelung Rechtssicherheit für beide Seite und stärkt das Vertrauen in die Verbriefungsmärkte.

### 1.4.3 (Rück-)Versicherer als Bereitsteller unbesicherter Garantien

Die Verbriefungsverordnung verlangt bisher, dass synthetische Verbriefungen, bei denen Kreditrisiken auf Dritte übertragen werden, nur dann als STS-Verbriefungen gelten können, wenn die Besicherungsvereinbarung eine bestimmte Form annimmt. Nur eine Kreditabsicherung über spezifische staatliche Einrichtungen mit 0%-Risikogewicht kann „unbesichert" erfolgen. Ist der Sicherungsgeber ein privater Anleger, muss dieser die Absicherung hingegen refinanzieren, d.h. er muss diese – eine Garantie, ein Kreditderivat[25] oder eine synthetische Unternehmensanleihe („credit linked note, CLN")[26] – besichern. Laut ESRB sind bisher in der Regel Investmentfonds und Pensionsfonds außerhalb des Euroraums diejenigen privaten Anleger, die als Sicherungsgeber auftreten.[27] Versicherungen und Rückversicherungen spielen hingegen eine untergeordnete Rolle (weniger als 1% des Anlegerkreises).[28] Mit der nun vorgeschlagenen Möglichkeit für (Rück-)Versicherungen

---

[24] Art. 2 Abs. 3 Delegierte Verordnung (EU) 2019/1851.

[25] Ein Kreditderivat ist ein Derivat mit bestimmten Aktiva (z.B. Krediten) als Basiswert. Es sichert das potenzielle Ausfallrisiko des Basiswerts für den Sicherungsnehmer ab. Andererseits erhöht es das Risiko beim Sicherungsgeber (mehr Details s. hier).

[26] Eine synthetische Unternehmensanleihe („credit linked note") ist eine Anleihe, bei der die Rückzahlung davon abhängt, ob vertraglich festgelegte Kreditereignisse eintreten (mehr Details s. hier).

[27] European Systemic Risk Board (2025), Unveiling the impact of STS on-balance-sheet securitisation on EU financial stability, May 2025, S. 5.

[28] EBA (2020), Report on STS Framework for synthetic securitisation under Article 45 of Regulation (EU) 2017/2402, EBA/OP/2020/07, 6. Mai 2020.

auch bei STS-Verbriefungen[29] als Sicherungsgeber auftreten und ähnlich wie staatliche Stellen unbesicherte Garantie stellen zu dürfen, will die Kommission dies ändern und diesen Sektor als aktiveren Akteur auf den Märkten für synthetische STS-Verbriefungen gewinnen. Dieser Schritt birgt jedoch gewisse Risiken für die Finanzstabilität, sorgt für Wettbewerbsverzerrungen und birgt Gefahren für den Schutz der Kunden der Versicherungen. Die derzeitige Beschränkung der unbesicherten Kreditabsicherung auf „risikolose" staatliche Stellen ist nicht unbegründet. Sie ist eine zentrale Schutzvorkehrung zur Senkung von Gegenparteiausfallrisiken. Die Öffnung solcher unbesicherten Kreditabsicherungen für (Rück-)Versicherung, die zwar streng reguliert, aber keinesfalls ausfallsicher sind, wäre daher mit Risiken behaftet. Da (Rück-)Versicherer zudem als einzige Anlegergruppe solche unbesicherten Absicherungen stellen dürfen, entstehen Wettbewerbsnachteile für andere Anlegergruppe, die weiterhin nur besicherte Garantien anbieten können. Dies könnte auch dazu führen, dass Kreditrisiken von synthetischen Verbriefungen künftig vermehrt von Banken auf den Versicherungssektor übertragen werden und einen unheilvollen Banken-Versicherungen-Nexus begründen. Und nicht zuletzt würden (Rück-)Versicherer zusätzliche Risiken eingehen, wenn sie Kreditabsicherungen ohne eine Besicherung bereitstellen. Denn diese schützt auch sie selbst und damit indirekt auch ihre Kunden, d.h. die Versicherungsnehmer. Nicht zuletzt birgt die Öffnung für unbesicherte Kreditgarantien die Gefahr von Reputationsschäden für das STS-Label, sollten sich die angesprochenen Gefahren materialisieren. Auch wenn sie potenziell zu einer Diversifizierung des Spektrums an Sicherungsgebern beiträgt und die Liquidität der Märkte fördert, sollte sie nochmals genau geprüft werden. Im Rahmen ihrer Folgenabschätzung liefert die Kommission jedenfalls keine hinreichende Rechtfertigung. In jedem Fall müssen die Voraussetzungen für die Öffnung robust ausfallen. Positiv ist daher, dass die Kommission hier einige Vorkehrungen vorsieht und nur (Rück-)Versicherungen zulässt, die streng reguliert sind, eine hohe Bonität aufweisen und ein diversifiziertes Geschäftsmodell aufweisen.

## 1.5 Aufsicht

Das Aufsichtsregime über die europäischen Verbriefungsmärkte gestaltet sich als äußert komplex. Neben zahlreichen nationalen zuständigen Behörden, die für die Aufsicht über die an einer Verbriefungstransaktion beteiligten Akteure – z.B. Originatoren, Sponsoren, SSPEs, Anleger, dritte Prüfstellen – verantwortlich sind[30], spielen auch die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESAs) – insbesondere die EBA und die ESMA – und die Europäische Zentralbank (EZB) im Rahmen des Einheitlichen Aufsichtsmechanismus (SSM) eine zentrale Rolle. Diese Komplexität verlangt einerseits einen regen Austausch und viel Koordination unter den verschiedenen Aufsichtsbehörden und bedeutet andererseits, dass die an Verbriefungstransaktionen beteiligten Parteien mit einer Vielzahl an Aufsehern für die verschiedensten Zwecke interagieren müssen. Sind die Parteien und Aufsichtsinstanzen zudem in verschiedenen EU und Nicht-EU-Staaten beheimatet, steigt die Komplexität weiter. Das bestehende Aufsichtsregime sorgt mithin für eine Vielzahl von Friktionen, hohen Aufwänden bei allen Beteiligten und Schwächen in der Effektivität der Aufsicht. Auch besteht regelmäßig das Risiko von Aufsichtsarbitrage. Die Bemühungen der Kommission, diese Schwächen durch die Stärkung der Rolle des speziellen Unterausschusses für Verbriefungen innerhalb des Gemeinsamen Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden anzugehen, sind vor diesem Hintergrund zu begrüßen. Durch eine hierdurch mutmaßlich induzierte stärkere Angleichung und Koordinierung der Aufsichtspraktiken besteht das Potenzial, einigen der angesprochenen Problematiken zu begegnen und dazu beizutragen, dass die Vorschriften der Verbriefungsverordnung in der EU – im Sinne der Förderung einheitlicher Wettbewerbsbedingungen – einheitlich Anwendung finden. Es gilt jedoch zu bedenken: Die Stärkung der Bedeutung des Ausschusses ändert am bestehenden Flickenteppich an Verantwortlichkeiten und Ansprechpartnern letztlich nur wenig, so dass sich die Auswirkungen in der Praxis für die beteiligten Marktteilnehmer in Grenzen halten dürften. Zwar wäre eine (noch) stärkere Zentralisierung der Aufsichtsstrukturen über die EU-Verbriefungsmärkte – etwa durch die Übertragung konkreter Aufsichtsbefugnisse an die Europäischen Finanzaufsichtsbehörden (ESAs) – im Sinne einer Vereinfachung der Aufsichtsstrukturen und der Stärkung der Aufsichtseffizienz prinzipiell wünschenswert. Der direkte und abrupte Übergang zu einem solchen System würde jedoch Risiken bergen. Nicht nur wären die ESAs für eine solche Aufgabe mutmaßlich nicht (rasch genug) gewappnet, da sie dadurch eine Vielzahl von Akteuren sowohl auf Käufer- als auch auf Verkäuferseite zu überwachen hätte. Auch würde der rasche Wechsel des

[29] Bei Nicht-STS-Verbriefungen dürfen (Rück-)Versicherungen unbesicherte Kreditabsicherungen stellen.

[30] Laut den Europäischen Finanzaufsichtsbehörden gibt es derzeit nicht weniger als 48 verschiedene nationale Behörden, die an der Beaufsichtigung der Verbriefungsmärkte beteiligt sind [EBA, EIOPA, ESMA (2025), Joint Committee Report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation, Final Report, JC 2025 14, 31. März 2025, S. 74].

Aufsichtsregimes seinerseits Friktionen, Kosten und Implementierungsschwierigkeiten hervorrufen. Der nun avisierte, eher graduelle Wandel, ist daher „als Zwischenschritt" zu begrüßen.

Der Wechsel von der ESMA zur EBA als Instanz, die dem Verbriefungsausschuss vorsteht und für die Ausarbeitung der Transparenzanforderungen an Originatoren, Sponsoren und SSPEs hauptverantwortlich zuständig ist, ist ebenfalls sachgerecht. Da Banken die zentralen Akteure auf den Verbriefungsmärkten darstellen, ist es nur logisch, dass die für die Kreditinstitute maßgeblich verantwortliche europäische Finanzaufsichtsbehörde hier die Federführung übernimmt. Eine enge Abstimmung mit den anderen ESAs ist jedoch unerlässlich. Denn die ESMA hat bereits viel Expertise und Knowhow in den vergangenen Jahren aufgebaut und die Bedeutung der EIOPA im gemeinsamen Aufsichtsregime dürfte mit der im Rahmen des Reviews angestrebten engeren Einbindung des Versicherungssektors in die EU-Verbriefungsmärkte nicht kleiner werden.

Die Etablierung von hauptverantwortlichen Aufsichtsbehörden bei grenzüberschreitenden Verbriefungen, bei denen in der Regel eine Vielzahl unterschiedlicher Aufseher eine Aufsichtsfunktion innehaben, bietet das Potenzial der Reduktion von Friktionen, da sich dadurch die Zahl der Ansprechpartner für die Marktteilnehmer signifikant reduzieren lässt. Sie kann jedoch auch neuen Friktionen Vorschub leisten. Werden etwa vorwiegend nationale Bankenaufsichtsbehörden als hauptverantwortliche Aufseher ernannt, kann dies für bankferne Marktteilnehmer – z.B. Versicherungen – bedeuten, dass sie erst mühsam neue Aufsichtsverhältnisse mit diesen Behörden aufbauen müssten. Es wäre daher sachdienlich, den Aufsichtsbehörden Kriterien an die Hand zu geben, die sie bei der Auswahl der federführenden Behörde leiten sollten, um der Entstehung dieser neuen Friktionen – auch wenn sie sich nicht gänzlich vermeiden lassen – entgegenzuwirken. Ein solcher Kriterienkatalog würde auch das Risiko verringern, dass die ESAs im Rahmen des Verbriefungsausschusses schlichtend eingreifen und selbst den federführenden Aufseher festlegen müssen. Ferner muss für alle Beteiligten, sowohl auf Seiten der Aufseher als auch der Marktteilnehmer, jederzeit eindeutig feststehen, wer, wann, für welche (delegierten) Aufsichtsaufgaben zuständig ist. Um einer potenziellen Verantwortungsdiffusion vorzubeugen, sollte mithin in der Verordnung klar geregelt werden, welche Befugnisse an den hauptverantwortlichen Aufseher abgetreten werden können und welche bei den einzelnen Aufsehern verbleiben.

## 2 Juristische Bewertung

### 2.1 Kompetenz

Die Verordnung wird zu Recht auf die Binnenmarktkompetenz (Art. 114 AEUV) gestützt, da sie Wettbewerbsverzerrungen im Binnenmarkt vermindert.

### 2.2 Subsidiarität

Unproblematisch.

### 2.3 Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

### 2.4 Sonstige Vereinbarkeit mit EU-Recht

Unproblematisch.

# D. Fazit

Die europäischen Verbriefungsmärkte sind im Zuge der Finanzkrise stark eingebrochen und haben sich seitdem nicht wieder erholt. Die Rufe nach regulatorischen Schritten zur Wiederbelebung der Märkte wurden daher in letzter Zeit immer lauter. Mit ihrem Maßnahmenpaket setzt die Kommission hier nun neue Impulse und will dafür sorgen, dass das Instrument der Verbriefung künftig ein größerer Faktor bei der Finanzierung einer europäischen Wirtschaft, die sich zahleichen Transformationsherausforderungen konfrontiert sieht, spielen kann. Mit Blick auf die vorgeschlagene Überarbeitung der Verbriefungsverordnung (EU) 2017/2402, welche im Fokus dieser cep**Analyse** stand, gelingt ihr das in vielerlei Hinsicht, auch wenn Nachjustierungen notwendig erscheinen. So sind die Lockerungen bei den Sorgfaltspflichten 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. 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. Eindeutige Definitionen von öffentlichen und privaten Verbriefungen schaffen Rechtssicherheit und sind Grundvoraussetzung für die adressatengerechte Ausgestaltung der Berichtsanforderungen. Die nun etablierten Definitionen bedürfen 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. 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. 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 auf jedem Fall robust ausfallen. Positiv ist, dass die Kommission den Kreis, der in Frage kommenden (Rück-)Versicherungen begrenzt. Das derzeitige Aufsichtsregime ist überaus komplex und nur begrenzt effektiv. Die Stärkung des speziellen 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 hier jedoch hilfreich.

# E. Glossar

- Bei einer „Verbriefung“ wird eine Vielzahl von Forderungen eines oder mehrerer Kreditgeber oder Gläubiger – etwa Kreditforderungen einer Bank oder Handelsforderungen eines Unternehmens – gebündelt und anschließend in handelbare Wertpapiere umgewandelt. Diese werden dann verkauft. Verbriefungen ermöglichen den Kreditgebern bzw. Gläubigern die Refinanzierung von Darlehen, Risikopositionen oder Forderungen (z.B. Immobiliendarlehen, Darlehen für Kfz-Käufe, Kreditkarten). Anleger können so indirekt Investitionen in Darlehen, Risikopositionen und Forderungen tätigen. Die Renditen für die Anleger speisen sich aus den Zahlungsflüssen der verbrieften Darlehen, Risikopositionen bzw. Forderungen. [Erwägungsgrund 1 und Art. 2 Ziff. 1 und 3 der Verordnung (EU) 2017/2402]
- „Bilanzverbriefungen“ sind synthetische Verbriefungen, bei denen der Originator Kreditrisiken aus seiner Bilanz an Investoren überträgt. Der Originator schließt hierfür mit dem Investor eine Besicherungsvereinbarung ab und zahlt dem Investor eine Besicherungsprämie. Der Investor verpflichtet sich zu Ausgleichszahlungen bei Eintritt vorab festgelegter Kreditereignisse. Anders als bei True-Sale-Verbriefungen werden keine Forderungen auf eine Verbriefungszweckgesellschaft übertragen. Stattdessen verbleiben sie in der Bilanz des Originators. [Art. 2 Ziff. 10 und Art. 26b der Verordnung (EU) 2017/2402]
- Eine „STS-Verbriefung“ ist eine Verbriefung, welche Anforderungen an die Einfachheit, Transparenz und Standardisierung – „simple, transparent and standardised, STS“ – erfüllt. Für als solche bezeichnete Verbriefungen gelten regulatorische Erleichterungen, wenn sie der Europäischen Wertpapier-aufsichtsbehörde (ESMA) als solche gemeldet wurden [Kapitel 4 der Verordnung (EU) 2017/2402].
- Ein „Programm forderungsgedeckter Geldmarktpapiere“ (ABCP-Programm) ist ein Verbriefungsprogramm, bei dem die begebenen Wertpapiere vorwiegend aus durch Forderungen besicherten Geldmarktpapieren mit einer ursprünglichen Laufzeit von maximal einem Jahr bestehen [Art. 2 Ziff. 7 der Verordnung (EU) 2017/2402]
- Ein „Originator“ ist Gläubiger der zu verbriefenden Forderungen. Er begründet die Forderungen entweder selbst oder erwirbt sie von Dritten, etwa von den ursprünglichen Kreditgebern. [Art. 2 Ziff. 3 der Verordnung (EU) 2017/2402]
- Eine „Verbriefungszweckgesellschaft“ („securitisation special purpose entity“, im Folgenden: SSPE) ist eine von den Originatoren unabhängige und von dritten Parteien zur Durchführung einer oder mehrerer Verbriefungen gegründete Gesellschaft. Sie erwirbt die Forderungen von dem Originator bzw. den Originatoren („True-sale-Verbriefung“) oder nur die damit verbundene Risiken („synthetische Verbriefung“) und emittiert die Wertpapiere. (Art. 2 Abs. 2, 9 und 10 der Verordnung (EU) 2017/2402]
- Ein „Sponsor“ ist eine Bank, die Verbriefungsprogramme auflegt und verwaltet, selbst jedoch nicht Originator ist [Art. 2 Ziff. 5 der Verordnung (EU) 2017/2402]. Er fungiert gegenüber der Zweckgesellschaft als Garantiegeber für etwaige Liquiditäts- oder Kreditrisiken [Erwägungsgrund 14 der Verordnung (EU) 2017/2402].
- Als „institutionelle Anleger“ gelten insbesondere Banken, Wertpapierfirmen, (Rück-)Versicherungen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) und Investmentfonds [Art. 2 Ziff. 12 der Verordnung (EU) 2017/2402].