

## EU-Verordnungen

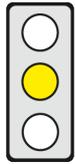
# VERBRIEFUNGEN CORONA QUICK FIX

cepAnalyse Nr. 11/2020

## KERNPUNKTE

**Ziel der Verordnungen:** Die Änderungen der Vorschriften zu Verbriefungen zielen darauf ab, die Kreditvergabekapazität der Banken in der COVID-19-Krise zu unterstützen.

**Betroffene:** Banken, Investoren in Verbriefungen.



**Pro:** (1) Die vorgeschlagenen Ausnahmen für NPE-Verbriefungen spiegeln deren spezifischen Charakter wider. Die vorgeschlagene Lockerung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften ist akzeptabel, da sie auf vorrangige Tranchen von bereits stark abgezinsten NPE-Exposures beschränkt ist.

(2) Auch wenn die Erfahrung mit True-Sale-Verbriefungen sehr begrenzt ist, ist die bevorzugte Behandlung von synthetischen Verbriefungen in der Bilanz akzeptabel. Die Mindestanforderungen an die Kreditschutzvereinbarung und die Beschränkung auf vorrangige Positionen, die zusätzliche Risikokonzentrationskriterien erfüllen, sind angemessene Bedingungen für eine solche Behandlung, da sie die Risiken für die Banken erheblich verringern.

**Kontra:** (1) Da sich das Inkrafttreten der Vorschriften über die maximale Leverage-Ratio der Banken wegen der COVID-19-Krise verzögert hat, wird es für die Aufsichtsbehörden wichtig sein, die Auswirkungen der vorgeschlagenen aufsichtsrechtlichen Lockerung auf die Leverage der Banken zu überwachen.

(2) Die Vorschläge bergen die Gefahr einer Intensivierung der Verbindung zwischen Bank und Staat, was die systemischen Risiken erhöhen kann.

Die wichtigsten Passagen im Text sind durch einen Seitenstrich gekennzeichnet.

## INHALT

### Titel

**Vorschlag COM(2020) 282** vom 24. Juli 2020 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates 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 mit dem Ziel, die Erholung von der COVID-19-Pandemie zu fördern**;

**Vorschlag COM(2020) 283** vom 24. Juli 2020 für eine **Verordnung** des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 mit dem Ziel, die wirtschaftliche Erholung von der COVID-19-Pandemie durch **Anpassungen am Verbriefungsrahmen** zu unterstützen

### Kurzdarstellung

Sofern nicht anders angegeben, beziehen sich Artikelangaben auf Verordnung (EU) 2017/2402, wie von COM(2020) 282 geändert.

#### ► Definitionen und Hintergrund

- Bei einer Verbriefung werden Kreditforderungen von Banken gebündelt und in handelbare Wertpapiere umgewandelt:
  - Bei einer „True-Sale-Verbriefung“ überträgt der ursprüngliche Gläubiger von Kreditforderungen ("Originator") die Forderungen an einen Dritten ("Verbriefungszweckgesellschaft"), der Wertpapiere begibt, die anschließend von Investoren erworben werden können.
  - Bei "synthetischen Verbriefungen" verbleiben die Kreditforderungen beim Originator. Allein die mit den Forderungen verbundenen Risiken werden auf die Investoren übertragen.
- Eine EU-Verordnung legte 2019 allgemeine Regeln für Verbriefungen fest und schuf ein EU-Label für einfache, transparente und standardisierte (simple, transparent, standardised oder STS) Verbriefungen [Verordnung (EU) 2017/2402, s. [cepAnalyse 04/2016](#)]. Das Label gilt ausschließlich für True-Sale-Verbriefungen. Banken, die in STS-Verbriefungen investieren, profitieren von einer bevorzugten aufsichtsrechtlichen Behandlung.
- Durch Verbriefungen können Banken Kreditrisiken aus ihren Bilanzen entfernen. Damit wird knappes Eigenkapital freigesetzt und die Fähigkeit der Banken, neue Kredit vergeben zu können, gesteigert.
- Der Vorschlag ist Teil eines Pakets für die Erholung der Kapitalmärkte. Das Paket enthält auch Änderungen an
  - der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente [MiFID II, 2014/65/EU, s. [cepAnalyse 17/2012](#)], die eine Lockerung der Informationspflichten für Wertpapierfirmen vorsehen [s. [cepAnalyse 09/2020](#)];

- der Prospektverordnung [(EU) 2017/1129, s. [cepAnalyse 16/2016](#)], die zur Erleichterung der Kapitalbeschaffung auf öffentlichen Märkten beitragen sollen[s. [cepAnalyse 10/2020](#)];
- ▶ **Ziel und Schlüsselemente des Vorschlags**
  - Die Kommission will die Kreditvergabekapazität der Banken und damit die wirtschaftliche Erholung nach der COVID-19-Krise unterstützen, indem sie die
    - allgemeinen Vorschriften für Verbriefungen anpasst, um die Verbriefung notleidender Forderungen („non-performing exposures“, NPEs) zu erleichtern,
    - Definition von STS-Verbriefungen auf bilanzwirksame synthetische Verbriefungen ausweitet,
    - Mindestanforderungen für diese Verbriefungen für die Übertragung von Risiken auf Investoren festlegt,
    - aufsichtsrechtliche Behandlung von Verbriefungen und bilanzwirksamen synthetischen Verbriefungen lockert.
- ▶ **NPE-Verbriefungen: Ausnahmen von den allgemeinen Vorschriften für Verbriefungen**
  - Verbriefungen von notleidenden Forderungen – d.h. Verbriefungen, die durch einen Pool von Forderungen besichert sind, von denen mindestens 90% notleidend sind [neuer Art. 2 Abs. 24] werden von den vier folgenden Ausnahmen der allgemeinen Vorschriften für Verbriefungen profitieren:
    - Bisher mussten der Kreditgeber, der Originator oder der Sponsor einer Verbriefungszweckgesellschaft einen materiellen Nettoanteil an den verbrieften Forderungen behalten ("Risikselbstbehalt"). Künftig kann dies bei NPE-Verbriefungen auch der Forderungsverwalter, d.h. ein Unternehmen, das NPEs auf täglicher Basis verwaltet. [neuer Art. 6 Abs. 1]
    - Bisher betrug der Risikselbstbehalt 5% des materiellen Nettoanteils der verbrieften Forderungen. Bei NPE-Verbriefungen wird er künftig auf 5% des ausstehenden Wertes der Forderungen festgesetzt. [neuer Art. 6 Abs. 3a]
    - Bisher mussten Originatoren sicherstellen, dass bei den verbrieften Krediten solide Kriterien für die Kreditvergabe angewendet wurden. Künftig müssen sie das nicht, wenn sie Kredite von Dritten erwerben und verbriefen, die beim Erwerb bereits notleidend waren [neuer Art. 9 Abs. 1].
    - Um die Höhe der Eigenmittel zu senken, die Banken halten müssen, die in NPE-Verbriefungen investieren, gilt für vorrangige Tranchen von NPE-Verbriefungen, die mit einem Abschlag von mindestens 50% verkauft wurden, ein Risikogewicht von 100% [neuer Art. 269a Verordnung (EU) Nr. 575/2013].
- ▶ **Bilanzwirksame synthetische Verbriefungen als STS-Verbriefungen**
  - Bilanzwirksame synthetische Verbriefungen sind Verbriefungen, bei denen der Originator Kreditrisiken aus seiner Bilanz an Investoren überträgt. Der Originator schließt hierfür mit dem Investor eine Besicherungsvereinbarung ab. Der Originator 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. [neuer Art. 26b Abs. 6 lit. a und b]
  - Die Definition von STS-Verbriefungen wird künftig auf bestimmte bilanzwirksame synthetische Verbriefungen ausgeweitet. Sie gelten als STS-Verbriefungen, wenn sie die STS-Kriterien erfüllen:
    - Einfachheit: Der Pool der zugrunde liegenden Forderungen muss Teil des Kernkreditgeschäfts des Originators sein. Er muss ein in der EU reguliertes Finanzinstitut sein [neuer Art. 26b Abs. 1 und 2]. Der Pool darf keine NPEs enthalten [neuer Art. 26b Abs. 11]. Er darf nur Forderungen eines einzigen Typs enthalten, die zudem keine Verbriefungen sein dürfen [neuer Art. 26b Abs. 8]. Die Kreditwürdigkeit der Schuldner muss angemessen beurteilt worden sein. Zudem müssen die Schuldner in der Regel zumindest eine Zahlung geleistet haben, bevor Forderungen verbrieft werden können [neuer Art. 26b Abs. 10 und 12].
    - Transparenz: Der Originator muss Daten zu Ausfällen und Verlusten für ähnliche, nicht-verbrieft Forderungen für mindestens fünf Jahre veröffentlichen, und eine unabhängige Stelle muss – zumindest Stichprobenhaft – prüfen, ob die zugrunde liegenden Forderungen von der Besicherungsvereinbarung erfasst sind [neuer Art. 26d].
    - Standardisierung: Der Originator oder der ursprüngliche Kreditgeber muss der Risikselbstbehalt einhalten. Der Originator muss ein Register der zugrunde liegenden Forderungen führen, einschließlich des ausstehenden Nominalbetrags der Forderungen. [neuer Art. 26c]
- ▶ **Mindestanforderungen an die Risikoübertragung bei bilanzwirksamen synthetischen STS-Verbriefungen**
  - Besicherungsvereinbarungen bei bilanzwirksamen synthetischen STS-Verbriefungen müssen Mindeststandards erfüllen bezüglich
    - der Garantien oder Sicherheiten des Investors, die seine Zahlungsverpflichtung zugunsten des Originators besichern; als zulässige Sicherheiten gelten Bargeld oder risikolose Schuldverschreibungen, die von Zentralbanken, Regierungen, öffentlichen Stellen oder internationalen Organisationen begeben werden; solche risikolosen Investoren müssen keine Sicherheiten stellen [neuer Art. 26e Abs. 7];
    - der Kreditereignisse (z.B. Zahlungsverzug, Insolvenz), die eine Zahlung des Investors an den Originator auslösen [neuer Art. 26e Abs. 1];

- der vom Originator zu zahlenden Risikoprämie; sie muss das Risiko der zugrunde liegenden Forderungen widerspiegeln und darf die Übertragung von Verlusten an den Investor, etwa durch Rückzahlungen an den Investor, nicht verringern [neuer Art. 26e Abs. 3 und 6];
- der Termintreue für Ausgleichszahlungen des Investors an den Originator bei Eintritt vordefinierter Ereignisse [neuer Art. 26e Abs. 2].

► **Aufsichtsrechtliche Behandlung von Verbriefungen und bilanzwirksamen synthetischen STS-Verbriefungen**

- Bislang erlauben öffentliche Garantien für Verbriefungen – d.h. Garantien einer öffentlichen Behörde für Teile der Verbriefungen –, in die Banken investieren, diesen Banken nur dann ein geringeres Niveau an Eigenmitteln, wenn das Kreditrating des Garantiegebers zum Zeitpunkt der ersten Kreditabsicherung mindestens A– ist. Künftig entfällt die Ratinganforderung für öffentliche Garantien [geänderter Art. 249 Abs. 3 Verordnung (EU) Nr. 575/2013].
- Was die vorrangigen Tranchen ihrer als STS-Verbriefungen einzustufenden, bilanzwirksamen synthetischen Verbriefungen anbelangt, profitieren Banken von einer aufsichtsrechtlichen Vorzugsbehandlung und müssen weniger Eigenkapital vorhalten als nach derzeitigen Vorschriften. Künftig gilt dies nur noch für Verbriefungen, die Mindestkriterien hinsichtlich der Risikokonzentration erfüllen [geänderter Art. 270 Verordnung (EU) Nr. 575/2013].

### Subsidiaritätsbegründung der Kommission

EU-Verordnungen können von den Mitgliedstaaten nicht geändert werden.

### Stand der Gesetzgebung

24.07.2020 Annahme durch Kommission

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

### Politische Einflussmöglichkeiten

Generaldirektionen:	GD Finanzstabilität, Finanzdienstleistungen und Kapitalmarktunion
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung, Berichterstatter: Paul Tang [COM (2020) 282], (S&D, NL) und Othmar Karas [COM (2020) 283], (EVP, AT)
Bundesministerium:	Finanzen
Ausschüsse des Deutschen Bundestages:	Finanzen (federführend)
Modus der Entscheidungsfindung im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch 55% der Mitgliedstaaten, die 65% der EU-Bevölkerung ausmachen)

### Formalien

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

## BEWERTUNG

### Ökonomische Folgenabschätzung

Verbriefungen sind prinzipiell ein sinnvolles Instrument. Sie vereinfachen die Risikostreuung auf den Finanzmärkten und erhöhen das Potential von Banken, Kredite zu vergeben. Seit 2019 trägt das STS-Label für True-Sale-Verbriefungen dazu bei, das mit der Finanzkrise verbundene Stigma von Verbriefungen zu bekämpfen und das Vertrauen in die Verbriefungsmärkte wieder zu stärken.

Banken haben es in den vergangenen Jahren in vielen Mitgliedstaaten geschafft, den Umfang an notleidenden Krediten in ihren Bilanzen erheblich zu senken. Die COVID-19-Pandemie dürfte jedoch zu einem erneuten Anstieg führen. Das politische Ziel, NPE-Verbriefungen zu unterstützen, um notleidende Kredite aus den Bankbilanzen zu entfernen, ist daher lobenswert. Es setzt Kapital bei Banken frei und erhöht ihre Kreditvergabefähigkeit. Dies ist entscheidend für die wirtschaftliche Erholung nach der COVID-19-Pandemie.

**Die vorgeschlagenen Ausnahmen für NPE-Verbriefungen** – die Berechnung des Risikoselbstbehalts und seine Einhaltung auch durch andere Akteure, sowie die Kriterien für die Kreditvergabe – **widerspiegeln die Besonderheiten dieser Verbriefungen, die sich von traditionellen Verbriefungen unterscheiden. Die vorgeschlagene Lockerung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben ist akzeptabel, da sie auf vorrangige Tranchen von NPEs begrenzt ist, der Preis bereits stark korrigiert wurde.** Um Kapital freizusetzen und die Kreditvergabefähigkeit der Banken entscheidend zu stärken, müssen für NPE-Verbriefungen Investoren aus dem Nicht-Bankensektor gefunden werden. Diese Finanzakteure – etwa Hedge-Fonds – unterliegen keine umfangreichen Kapitalanforderungen. Die damit einhergehende Übertragung von Risiken von Bank- zu Nichtbankenbilanzen hat positive Auswirkungen auf die Kreditvergabefähigkeit der Banken und kann die Risikodiversifizierung unterstützen. Die Risiken verschwinden jedoch nicht einfach, zumal die Investoren

an den Kapitalmärkten vermutlich eher in nachrangige Verbriefungstranchen investieren, die mit höheren Risiken verbunden sind. Die Aufsichtsbehörden werden daher alle Finanzstabilitätsrisiken, die mit einem solchen Risikotransfer verbunden sein könnten, genau überwachen müssen.

Bilanzwirksame synthetische Verbriefungen sind vergleichbar mit Versicherungen gegen Kreditrisiken. Genauso wie True-Sale-Verbriefungen können sie zu einem besseren Risikomanagement beitragen. Ihr Beitrag zu einer wirtschaftlichen Genesung kann aus zwei Gründen signifikant sein: Erstens können bei bilanzwirksamen synthetischen Verbriefungen – insbesondere bei grenzüberschreitenden Risikoübertragungen – Transaktionskosten gesenkt werden, da die zugrunde liegenden Forderungen nicht übertragen werden. Daher könnte das Interesse an solchen Verbriefungen in der gesamten EU hoch sein. Dies erhöht das Potential zur Freisetzung von Bankkapital. Zweitens werden bilanzwirksame synthetische Verbriefungen hauptsächlich bei Unternehmens- und KMU-Krediten eingesetzt. Die Senkung der Kreditkosten für diese Unternehmen trägt daher zur wirtschaftlichen Erholung nach der COVID-19-Pandemie bei.

Die Aufnahme bestimmter bilanzwirksamer synthetischer Verbriefungen unter das STS-Label dürfte zu einer intensiveren Nutzung des Labels durch Banken führen, da damit geringere Eigenkapitalanforderungen verbunden sind. Letztere sind notwendig, um die Kosten auszugleichen, die den Banken für die Erfüllung der STS-Mindestanforderungen entstehen. Ohne diese Vorzugsbehandlung würden bilanzwirksame synthetische STS-Verbriefungen kaum an Attraktivität gewinnen, und das Label würde nicht dazu beitragen, regulatorisches Eigenkapital der Banken freizusetzen. **Die vorteilhaftere aufsichtsrechtliche Behandlung von bilanzwirksamen synthetischen Verbriefungen ist akzeptabel, auch wenn nur wenige Erfahrungswerte zur Vorzugsbehandlung von True-Sale-Verbriefungen vorliegen. Die Mindestanforderungen an die Risikoübertragung und die Beschränkung auf vorrangige Tranchen, die zusätzliche Risikokonzentrationskriterien erfüllen, sind angemessene Voraussetzungen für eine solche Behandlung, da sie die Risiken für Banken erheblich verringern.**

Drei Risiken verdienen jedoch besondere Aufmerksamkeit. Erstens können die von der Kommission vorgeschlagenen Änderungen zu einer intensiven Nutzung synthetischer Verbriefungen durch die Banken und damit zu weniger regulatorischem Kapital führen. **Da sich das Inkrafttreten der Vorschriften zur maximalen Verschuldungsquote der Banken – das Verhältnis des Kernkapitals einer Bank zu den nicht-risikogewichteten Aktiva und außerbilanziellen Positionen – wegen der COVID-19-Pandemie verzögert (s. [cepAnalyse 06/2020](#)), sollten die Aufsichtsbehörden die Auswirkungen der vorgeschlagenen aufsichtsrechtlichen Lockerungen auf die Verschuldung der Banken verstärkt in den Blick nehmen.**

Zweitens: Die Originatoren von STS-Verbriefungen erklären eigenständig im Wege eines Selbstzertifizierungssystems, dass ihre Verbriefungen die STS-Kriterien erfüllen (s. [cepAnalyse 04/2016](#)). Je nachdem in welchem Umfang bilanzwirksame synthetische Verbriefungen künftig genutzt werden, könnte es für die Aufsichtsbehörden mehr oder weniger schwer werden, die korrekte Anwendung des Labels zu gewährleisten. Gleichzeitig können die Folgen eines Fehlverhaltens für die Finanzstabilität schwerwiegend sein.

Drittens: **Die Vorschläge können den Bank-Staat-Nexus verstärken und die systemischen Risiken erhöhen.** Das Aufbrechen dieses Nexus ist eine der Lehren aus der Finanzkrise. Nicht nur könnten die Mitgliedstaaten in bilanzwirksame synthetische Verbriefungen investieren. Sie müssen dabei keine Sicherheiten stellen, und die Banken profitieren von geringeren Eigenkapitalanforderungen. Hier ist entscheidend, dass die Kommission die Regeln für staatliche Beihilfen strikt anwendet. Der Nexus zwischen Banken und Staaten wird zusätzlich dadurch verstärkt, dass eine staatliche Garantie für Verbriefungen auch dann zu weniger aufsichtsrechtlichem Bankenkapital führt, wenn sie von einem Staat mit einem Kreditrating schlechter als A– ausgesprochen wird. Das bedeutet letztlich, dass Banken von geringeren Kapitalanforderungen für NPE-Verbriefungen profitieren können, auch wenn eine Garantie etwa vom griechischen oder italienischen Staat ausgesprochen wurde.

## Juristische Bewertung

### Kompetenz

Unproblematisch.

### Subsidiarität

Unproblematisch.

### Verhältnismäßigkeit gegenüber den Mitgliedstaaten

Unproblematisch.

## Zusammenfassung und Bewertung

Die vorgeschlagenen Ausnahmen für NPE-Verbriefungen spiegeln deren spezifischen Charakter wider. Die vorgeschlagene Lockerung der aufsichtsrechtlichen Vorschriften ist akzeptabel, da sie auf vorrangige Tranchen von bereits stark abgezinsten NPE-Exposures beschränkt ist. Auch wenn die Erfahrungen mit True-Sale-Verbriefungen sehr begrenzt sind, ist die bevorzugte Behandlung von bilanziellen synthetischen Verbriefungen akzeptabel. Die Mindestanforderungen an die Kreditschutzvereinbarung und die Beschränkung auf vorrangige Positionen, die zusätzliche Risikokonzentrationskriterien erfüllen, sind angemessene Bedingungen für eine solche Behandlung, da sie die Risiken für die Banken erheblich verringern. Da sich das Inkrafttreten der Vorschriften über die maximalen Leverage-Ratios der Banken wegen der COVID-19-Krise verzögert hat, wird es für die Aufsichtsbehörden wichtig sein, die Auswirkungen der vorgeschlagenen aufsichtsrechtlichen Lockerung auf die Leverage der Banken zu überwachen. Die Vorschläge bergen die Gefahr, dass sich der Nexus Bank-Staat verschärft, was die systemischen Risiken erhöhen könnte.