Verbriefungen: Politische Einordnung des Kommissionsvorschlages

1. Warum brauchen wir Verbriefungen

Bei einer Verbriefung wird eine große Anzahl von Forderungen in einem Paket zusammengefasst. Das können zum Beispiel Autokredite, Kredite an kleine und mittlere Unternehmen, Handelsforderungen oder Ratenkaufforderungen aus dem Verkauf von Solarmodulen sein. Anleger (z. B. Banken, Versicherungen und Pensionskassen) schauen sich das Paket genau an und investieren dann in den für sie interessanten Teil des Paketes. Dabei können sie einen risikoarmen (Senior Tranchen) oder einen risikoreicheren (Mezzanine Tranchen) Teil erwerben. Praktisch erwirbt der Anleger entweder entsprechend ausgestaltete Wertpapiere, oder er stellt eine Garantie.

Mit einer **Verbriefungstransaktion** können **zwei Ziele** erreicht werden: Industrieunternehmen, die einen hohen Bestand an Forderungen gegenüber ihren Kunden haben, können diese Ansprüche zeitlich flexibel **in nutzbare Liquidität umwandeln**. Banken, die einen hohen Bestand an Kreditforderungen haben, können neben der Liquidität auch das **gebundene Kapital freisetzen**. In beiden Fällen wird der jeweilige Handlungsspielraum für Investitionen erheblich vergrößert.

Europa seht vor einem enormen Investitionsbedarf, u. a. für die nachhaltige und digitale Transformation, aber auch zur **Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit**. Unternehmen finanzieren sich in Europa nach wie vor im Wesentlichen über den Bankkredit. Banken können den Finanzierungsbedarf jedoch mittelfristig nicht allein über Kredite stemmen. Es bedarf also weiterer Mittel aus dem Kapitalmarkt. **Verbriefungen sind die ideale Lösung**: Sie bauen vor allem für kleinere Unternehmen die Brücke zum Kapitalmarkt und schaffen Freiräume in den Bankbilanzen für weitere Kredite. Banken treten als Vermittler zwischen den Unternehmen und dem Kapitalmarkt auf. Verbriefungen ermöglichen es, kleinteilige Kreditforderungen so zu bündeln, dass Investoren aus dem Kapitalmarkt in diese je nach Risikoappetit investieren und den europäischen Investitionsspielraum gesamthaft erhöhen können.

2. Politik und Reputation

Verbriefungen unterliegen mehreren Missverständnissen:

- **"Durch Verbriefungen freigesetztes Kapital wird von Banken eher zur Ausschüttung von Dividenden als zur Finanzierung der Realwirtschaft verwendet."** Diese **Aussage** ist **zu kurz gegriffen**. **Dividenden** können nur **aus Gewinnen ausgeschüttet** werden, nicht aus freigesetztem Kapital. Das **freigesetzte Kapital** wird zunächst **zur Vergabe zusätzlicher Kredite an die Realwirtschaft verwendet**. Denn nur mit diesem positiven Beitrag zur europäischen Wirtschaft können Banken Gewinne

erzielen, die sie (im Falle von Privatbanken) dann für Dividendenzahlungen verwenden können, was wiederrum die Attraktivität des EU-Bankenmarkts für Investoren und damit seine Liquidität erhöht.

- **"Ein wachsender Verbriefungsmarkt wird zur nächsten Finanzkrise führen."**
  Europa hat die im Zuge der großen Finanzkrise zutage getretenen Exzesse in den USA im Zusammenhang mit Verbriefungen bereits **erfolgreich bekämpft**. Seit 2010 wurden **wirksame Maßnahmen** (z. B. deutliche Verschärfung an die Anforderung zur Kreditvergabe, Forderung nach Selbstbehalt und das Verbot von Wiederverbriefungen) **umgesetzt** und damit derartigen Ursachen solcher Exzesse in Europa von vornherein **entgegengewirkt**. Dies spiegelt sich in den **niedrigen Ausfallquoten europäischer Verbriefungen** nicht nur nach, sondern auch vor und während der Finanzkrise wider. Die 2017 in Kraft getretene Verbriefungsregulierung geht jedoch zu weit: Statt den Markt zu fördern, hat sie ihn übermäßig eingeschränkt. Wenn wir Verbriefungen künftig wieder flächendeckend als europäisches Kapitalmarktmittel nutzen möchten, müssen wir den Verbriefungsrahmen gezielt überarbeiten
- **"Komplexe Strukturen stellen ein Risiko für Anleger dar, insbesondere für Privatpersonen."**
  Die Anleger haben aus der Finanzkrise gelernt: Die erforderliche **Sorgfaltspflicht** ist **fest verankert** und wird auch durch Vorschriften unterstützt. Darüber hinaus handelt es sich bei den Anlegern in Verbriefungen um hochprofessionelle institutionelle Anleger. **Privatanleger dürfen nicht in Verbriefungen investieren**.
- **"Wenn Banken Verbriefungspositionen halten, wird das Risiko nicht auf die Kapitalmärkte übertragen, sondern lediglich innerhalb des Bankensystems umverteilt."** Das ist ein Missverständnis. Letztendlich verbleiben in der Regel nur die nahezu **risikofreien vorrangigen Verbriefungspositionen („Senior Tranche") im Bankensystem**. Banken betreiben Verbriefungen hauptsächlich auf drei Arten: Sie finanzieren Verbriefungen für Nichtbanken (z. B. KMU, die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen verbriefen), investieren in die vorrangigen Tranchen öffentlicher ABS (Asset Backed Securities), um ihre Bilanz zu diversifizieren und ihre Liquidität zu steuern, und verwalten interne Kreditrisiken, indem sie ihre eigenen Portfolios verbriefen und die vorrangigen Tranchen behalten.
  In den meisten Fällen übertragen Banken die **risikoreicheren, nicht vorrangigen Positionen an externe Investoren** (wie Pensions- oder Hedgefonds) und übertragen damit tatsächlich Risiken auf die Kapitalmärkte.

3. Bewertung des Kommissionsvorschlages

Verbriefungen gehören heute bereits zu den **transparentesten und am stärksten regulierten** Finanzmarktinstrumenten. Grundlage ist die EU-Verbriefungsverordnung, auf die in der Regulierung von Banken und Versicherungen referenziert wird.
Um die Entwicklung eines liquiden und tiefen Verbriefungsmarkts innerhalb der EU zu fördern, braucht es eines angemessenen Rahmenwerks, das auf den bisherigen Erkenntnissen aufbaut.

Wir begrüßen daher die **Initiative der Europäischen Kommission.**

Zentrale Ansatzpunkte zur Verbesserung der Bankregulierung sind:

- die Verbriefungsverordnung, die den allgemeinen Rahmen von Verbriefungen regelt
- die Kapitalanforderungen (CRR) für Banken

Die **Vorschläge** der Europäischen Kommission zur Änderung der **Verbriefungsverordnung** sind **überwiegend sachgerecht** mit kleineren Ausnahmen. Anpassungsbedarf sehen wir vor allem in Bezug auf die Definition von öffentlichen Transaktionen, bei Verbriefungen mit Drittländern, die Rolle von Versicherern als Investoren und in Bezug auf die Verwendung von Zweckgesellschaften.

Die **Vorschläge** der Europäischen Kommission zur Anpassung der **Kapitalanforderungen** sind **nicht geeignet**, um eine nachhaltige Belebung der Verbriefungsmärkte in der EU zu erreichen. Einerseits sind die Vorgaben zur Ermittlung der Kapitalanforderungen komplexer als bisher (bisher 4 Fälle, zukünftig 32 Fälle), andererseits können Verbesserungen nur in bestimmten Segmenten erreicht werden. Insbesondere für Verbriefungen, die für den deutschen Verbriefungsmarkt von hoher Bedeutung sind, gibt es regulatorische Verschärfungen:

- **Verbriefungen** mit einem öffentlichen Rating und der höchsten Ratingeinstufung (AAA) sind zukünftig in die schlechteste Kategorie einzuordnen. Damit steigen die **Kapitalanforderungen um 50 %**. Ein Beispiel dafür sind deutsche Auto-ABS, die einen Großteil des europäischen Auto-ABS Marktes ausmachen.
- Bei der **Refinanzierung von Handelsforderungen** von Unternehmen der Realwirtschaft über das Instrument der Verbriefung müssten Banken **zukünftig bis zu 35 % mehr Kapital** vorhalten. Dabei ist diese Form der Refinanzierung für Deutschland als Europas größter Exporteur und starkem internationalen Handel von hoher Bedeutung.
- **Verbriefungen von Unternehmenskrediten** bei Banken (sog. Synthetische Bilanzverbriefungen) unterliegen durch die parallele Finalisierung von Basel III zukünftig **erheblich höheren Kapitalanforderungen**. Solche Verbriefungen sind jedoch wichtig für das Kapitalmanagement in den Banken und für die Freisetzung von Mitteln zur direkten Finanzierung der Realwirtschaft.

Der Vorschlag der Kommission ist nicht ausgewogen. Es bedarf einer deutlichen Anpassung. Grundsätzlich können zwei Wege gegangen werden. **Erstens** viele **kleine Anpassungen** an unterschiedlichen Stellen, die aber nur **in ihrer Gesamtheit wirksam** werden. **Zweitens**, **alternativ**, **grundlegende Überarbeitung** des Vorschlages mit deutlicher Komplexitätsreduktion. Andernfalls werden keine deutlichen Impulse für den Verbriefungsmarkt und damit auch nicht für das größere Ziel einer Savings- and Investmentunion erreicht.