

# Europas Wettbewerbsfähigkeit stärken: Chancen durch Verbriefungen nutzen

Summary

## Einordnung

### Warum sind Verbriefungen wichtig?

Verbriefungen sind das zentrale Mittel für Banken und Wirtschaftsunternehmen, um schnell auf Nachfrageänderungen zu reagieren. Sie ermöglichen, die Kreditvergabe an die Wirtschaft erheblich zu steigern und die Refinanzierung von Wirtschaftsunternehmen zu sichern, ohne zusätzliche Ressourcen wie Kapital und/oder Liquidität zu benötigen. Durch Verbriefungen können Risiken im Wirtschaftssystem auf viele verschiedene Akteure verteilt werden, wodurch mehr Beteiligte zur Stabilität des Systems beitragen.

### Warum haben europäische Verbriefungen nichts mit der Finanzkrise zu tun?

Europäische Verbriefungen sind während der Finanzkrise 2008 zu Unrecht in Verruf geraten. Dies belegen die sehr geringen Ausfallraten<sup>1</sup> vor, während und nach der Krise:

<b>Ausfallraten im Vergleich 1976 - 2022</b>	<b>EU</b>	<b>USA</b>
Verbriefungen	1,0 %	4,1 %
Europäische RMBS	0,3 %	
Europäische ABS	0,2 %	
Europäische CLOs	0,1 %	
<b>Schwächste Sektoren</b>	<b>EU</b>	<b>USA</b>
ABS CDOs (seit Finanzkrise verboten)	5,1 %	13,1 %
CMBS	3,0 %	
RMBS „subprime“		5,3 %
RMBS „alt-a“		9,3 %

Diese Daten spiegeln die schon damals strengeren Kreditvergabestandards in Europa im Vergleich zu den USA wider. Seit 2021 gelten in Europa zudem die Guidelines on Loan Origination die europaweit einheitliche hochqualitative Kreditverfahren sicherstellen.

<sup>1</sup> DWS, S&P

### **Welchen Beitrag können Verbriefungen zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit Europas leisten?**

True-Sale-Verbriefungen können auf unterschiedliche Weise einen Beitrag zur Wettbewerbsfähigkeit Europas leisten. Beispielsweise ermöglichen Wirtschaftsunternehmen ihrer Kundschaft die Finanzierung von Produkten z.B. Solaranlagen. Dafür muss sich der Solaranlagenhersteller bei Investoren Kapital besorgen. Das erfolgt z.B. über die Verbriefung. Dabei stellt der Investor das Kapital gegen Besicherung – die Finanzierungen der Kundschaft - zur Verfügung. Mit der freigewordenen Liquidität kann der Solaranlagenhersteller weiterarbeiten.

Aus Bankensicht sind synthetische Verbriefungen ein wichtiges Instrument, um das Ausfallrisiko von Krediten auf Nicht-Bankeninvestoren zu übertragen. Banken vergeben Kredite an private Kunden, kleine, mittlere und große Unternehmen. Diese Kreditvergabe ist beschränkt, da Banken gleichzeitig Kapital vorhalten müssen, um einen potenziellen Ausfall des Kredites abzusichern. Um jedoch den Bedarf an Krediten decken zu können, braucht es Instrumente, die das gebundene Kapital freisetzen. Hier kommen Verbriefungen zum Einsatz. Mit dem freigesetzten Kapital können Banken neue Kredite vergeben.

Beide Arten tragen dazu bei, dass Investitionen ermöglicht werden, illiquide Vermögensgegenstände liquide werden, Risiken verteilt werden und Unternehmen und Banken profitabel arbeiten können. Dies stärkt die Souveränität der Wirtschaft und gleichzeitig die Wettbewerbsfähigkeit Europas.

### **Befördern Verbriefungen die duale Transformation?**

Die Innovationskraft, Handlungsfähigkeit und Wettbewerbsfähigkeit von Wirtschaftsunternehmen werden gestärkt, da diese über die Verbriefung leichter Zugang zum Kapital erhalten. Banken können über das freiwerdende Kapital den zukünftigen Bedarf aus der Transformationsfinanzierung bedienen. Damit sind Verbriefungen ein wichtiger Baustein für die Finanzierung der dualen Transformation.

### **Welche Rolle können und sollen Banken bei der Stärkung der Verbriefungsmärkte einnehmen?**

Banken leisten durch ihre Kreditvergabe einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung der Transformation, insbesondere in der breiten, mittelständischen Wirtschaft in Deutschland und Europa, die keinen direkten Zugang zum Kapitalmarkt hat. Die Funktion von Banken muss insbesondere darin liegen, die Finanzierung (und Liquidität) durch Verbriefungen zu unterstützen. Das spricht für ein Engagement von Banken bei erstrangigen Verbriefungspositionen im Anlage- und Handelsbuch. Das unterstützt die Entwicklung des Verbriefungsmarkts, um mittel- und langfristig zunehmend nicht-Bankinvestoren stärker einzubinden.

### **Ist die Regulierung der Verbriefung geeignet, um das Instrument bedarfsgerecht einsetzen zu können?**

Um die Vorteile der Verbriefung tatsächlich nutzen zu können, bedarf es einer angemessenen Regulierung und eines liquiden Marktes. Für einen liquiden Markt sind Angebot (Originator) und Nachfrage (Investor) entscheidend. Für beide Marktseiten muss sich die Verbriefungstransaktion ökonomisch rechnen. Daher müssen die Transaktionskosten einschließlich der Kapitalforderungen angemessen ausgestaltet werden.

Transaktionskosten werden unter anderem durch die Vorgaben aus der Regulierung einschließlich der Kapitalforderungen bestimmt. Damit hat

Regulierung einen Einfluss darauf, ob sich eine Transaktion für den Originator und Investor lohnt. Auf dem Weg zur Ausweitung der Investorenbasis muss auch die Angebotsseite berücksichtigt werden. Angebot und Nachfrage entwickeln sich in einem iterativen Prozess, für den auch die Banken benötigt werden.

Die Verbriefungsverordnung gibt den generellen Rahmen für die regulatorischen Anforderungen an Verbriefungstransaktionen vor. Aus Bankensicht werden insbesondere die Kapitalanforderungen bei Verbriefungen zudem in der CRR und für Versicherungen über die Solvency II geregelt. Zusätzlich gibt es eine große Anzahl von technischen Regulierungsstandards der EBA und ESM sowie Leitlinien der EBA und des SSM. Das Instrument gehört wohl zu einem der am breitesten und tiefsten regulierten Kapitalmarktinstrument. Transparenzanforderungen und Sorgfaltspflichten sind umfangreich geregelt.

Die geringe Marktdynamik bei Verbriefungen in der EU zeigt auf, dass bisherige regulatorische Maßnahmen nicht gegriffen haben. In den letzten Jahren zeigte sich, dass einige Vorgaben ungeeignet sind, um flexibel auf die Anforderungen des Marktes zu reagieren. Zudem gehen diese teilweise an dem Bedarf vorbei oder tragen nicht zur Verbesserung von z.B. Transparenz bei. Die (Wieder-) Eintrittshürden in den Verbriefungsmarkt sind sowohl auf der Angebots- als auch auf der Nachfrageseite sehr hoch. Zudem besteht ein Missverhältnis zu anderen Kapitalmarktinstrumenten mit ähnlichem Risikoprofil.

### **Was müsste man tun, um die Verbriefung als Brücke zum Kapitalmarkt flexibel einsetzen zu können?**

In einem ersten Schritt müsste die Regulierung für Verbriefung geprüft werden. Aus Sicht der Industrie gibt es viele Ansatzpunkte. Es gibt nicht die eine Maßnahme, vielmehr muss an verschiedenen Stellen gleichzeitig angesetzt werden und erkannte Unzulänglichkeiten behoben werden. Insgesamt sollte die Regulierung weniger detailliert und mehr prinzipienorientiert werden. Damit kann je nach Risikoprofil, Komplexität und Umfang von Verbriefungstransaktionen eine angemessenere und zielgerichtete und dem Risiko angemessene Regulierung erzeugt werden.

Nach der Überarbeitung der regulatorischen Anforderungen und deren Wirksamwerden ist zu prüfen, ob und ggf. welche weiteren Maßnahmen notwendig sein könnten, um die Ziele zu erreichen.

# Änderungsvorschläge

## Verbriefungsverordnung

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<b>Transparenzanforderungen</b>					
<p>Verbriefungstransaktionen unterliegen verschiedenen <b>Reporting Systemen</b>, die</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• sich teilweise überschneiden,</li> <li>• abweichende Begrifflichkeiten verwenden,</li> <li>• teilweise nicht ihren Nutzen erfüllen</li> </ul> <p>Reporting nach Art. 7 VVO, COREP, STS Report, SRT Notification, SFDR Reporting, ECB statistical reporting, AnaCredit<sup>2</sup></p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• hoher Aufwand für Erstellung, Unterhaltung und Auswertung der Systeme</li> <li>• hohe Eintrittsbarriere für neue Originatoren, z.B. SMEs und kleine Banken</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• unterschiedlichen Reportingsysteme und -wege zusammenführen</li> <li>• Datenumfang deutlich reduzieren (nicht nur einzelne Felder)</li> <li>• Ggf. Daten aggregieren</li> <li>• Begrifflichkeiten angleichen</li> <li>• Reporting zielgerichteter gestalten</li> <li>• Vorschläge zur Anpassung des Reportings nach Art. 7 VVO abhängig vom Segment in der gemeinsamen Stellungnahme der TSI und Deutschen Kreditwirtschaft<sup>3</sup></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduzierung der Komplexität</li> <li>• Absenkung der Eintrittsbarriere für neue Marktteilnehmer, z.B. SMEs und kleine Banken</li> <li>• Kostenersparnis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aufwand für Umstellung bereits implementierter Systeme für bestehende Marktteilnehmer</li> </ul>	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Deutlicher positiver Effekt für neue Marktteilnehmer</li> <li>• unterschiedlich ausgeprägter positiver Effekt für bestehende Marktteilnehmer je nach Marktsegment</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• mittelfristig</li> </ul>
<p>Art. 7 VVO sieht die Erstellung von <b>Loan Level Daten</b> Reports vor:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• gilt auch für granulare Portfolien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abschaffung der Pflicht, Loan Level Daten auf Einzelvertragsbasis bei granularen Portfolien, insbesondere</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduzierung der Komplexität des Verbriefungsprozesses</li> </ul>		<p>Grad:</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kurzfristig im Rahmen des nächsten</li> </ul>

<sup>2</sup> Olivia Hauet, Reviving Securitisation in the EU: A critical analysis of the reporting requirements, Journal of Financial Compliance, 2<sup>nd</sup> July 2023

<sup>3</sup> ESMA\_CP1\_SECR\_\_TSI\_GBIC.pdf (true-sale-international.de)

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• hoher Aufwand insbesondere für SME/Unternehmen</li> <li>• kein erkennbarer Vorteil für Investoren,</li> <li>• zweifelhaft, ob Vorteil für Aufsicht</li> </ul>	<p>Kreditkarten- und Handelsforderungen zu berichten<sup>4</sup> hin zu Reporting auf aggregierter Basis (Transaktionsebene); Dazu Anpassung der entsprechenden ESMA-Reportingtemplates auf Grundlage des ABCP-Templates.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Absenkung der Eintrittsbarriere für neue Marktteilnehmer, z.B. SMEs, Unternehmen, Sponsor Banken</li> <li>• Kostenersparnis</li> <li>• praxistauglichere Vorgabe</li> <li>• Richtet sich insbesondere an die Finanzierung von Transformationsinvestitionen</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deutlicher positiver Effekt für Marktteilnehmer mit relevanten Portfolien</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<p>Legislativvorschläge</p>
<p>Art. 7 VVO fordert für <b>private Transaktionen</b> die Erstellung von <b>Loan Level Daten</b> Reports.</p> <p>Auswirkungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• kein erkennbarer Vorteil für Investoren, da diese die für ihre Investitionsentscheidung erforderlichen Daten bereits im Zuge der Strukturierung der Transaktion erhalten</li> <li>• Erschwert den Einstieg für neue Originatoren in den Verbriefungsmarkt über private Verbriefungen erheblich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abschaffung der Pflicht, Loan Level Daten bei privaten Transaktionen zu berichten, wenn an diesen ein begrenzter und von Anfang an feststehender Kreis von Banken und Investoren beteiligt ist („privat-bilaterale Transaktionen“<sup>5</sup> und Aufnahme Ausnahmeregelung ähnlich zu ABCP-Transaktionen, um Reporting auf Transaktionsebene zu ermöglichen;</li> <li>• Alternativ: Einführung einer opt-out Regelung, die die Wahl zwischen Loan Level und aggregierter Darstellung lässt Templates auf die Bedürfnisse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Absenkung der Eintrittsbarriere für neue Marktteilnehmer, z.B. SMEs, Unternehmen, Banken</li> <li>• Kostenersparnis</li> <li>• praxistauglichere Vorgabe</li> <li>• Fördert den Einstieg in den Verbriefungsmarkt</li> <li>• Reporting kann direkt die Bedürfnisse der Investoren berücksichtigen</li> </ul>		<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Positiver Effekt insbesondere für Originatoren</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kurzfristig im Rahmen des nächsten Legislativvorschläge</li> </ul>

<sup>4</sup> Siehe zu 2.

<sup>5</sup> Siehe zu 2.

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<ul style="list-style-type: none"> <li>Hoher zusätzlicher Aufwand in der Erhebung der Daten und Verarbeitung sowohl bei SME, Unternehmen als auch Banken ohne Nutzen für Investoren oder Aufsicht</li> </ul>	<p>der Aufsicht (Marktübersicht) abstellen, da Information von Investoren schon im Rahmen der Strukturierung stattfindet. Dazu sind aggregierte Daten ausreichend</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>ESMA-Template auf ein einheitliches, vereinfachtes Format (z.B. auf Grundlage SSM-Template und ABCP-Template) anpassen, um Reportingaufwand bei beteiligten Parteien zu reduzieren</li> </ul>				
<p><b>ESMA Templates für Loan Level Daten</b> sind zu komplex und verfehlen Zweck; EU-KOM hat Vereinfachung beauftragt Zudem liegt Unverhältnismäßigkeit im Vergleich zu anderen Anlageklassen mit ähnlichem Risikoprofil vor</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vereinfachung der ESMA Templates gemäß o. g. Punkte:</li> <li>Templates für öffentliche ABS unverändert lassen, da Reporting mittlerweile automatisiert. Änderungen würden unnötige Kosten verursachen. Marktaufsicht anhand bestehender Templates möglich. Ausnahme: Umstellung der Templates für hochgranulare Assetklassen auf aggregierte Daten (auf Transaktionsebene)</li> <li>Entwerfen eines Templates auf Basis aggregierter Daten (auf Transaktionsebene) für private Transaktionen, welches auf die Bedürfnisse der Aufsicht zugeschnitten sind</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Absenkung der Eintrittsschwelle</li> <li>Kosten- und Zeitersparnis für Originatoren und Aufsicht</li> <li>Zeitersparnis</li> <li>Höhere Markttransparenz</li> <li>Förderung der Transformationsprozesse</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einmalkosten bei Umstellung der Reportingprozesse</li> </ul>	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Positive Effekte für Originatoren (Kostensenkung, Zeitersparnis) und Aufsicht (bessere Marktübersicht des privaten Segments)</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<p>kurz- bis mittelfristig</p>

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unterschiedliche Templates für die verschiedenen Marktsegmente (Synthetische Bilanzverbriefungen; Private Non-ABCP u. ABCP), da sich die Risikoprofile aufgrund unterschiedlicher Assetklassen (Syntheten: Üblicherweise Unternehmenskredite; ABCP: Handelsforderungen; Private Non-ABCP: z.B. Konsumentenkredite) stark unterscheiden. Entwicklung der Templates ist zusammen mit Markt durchzuführen</li> <li>• Basis sollten bereits existierende Templates sein (SSM; ABCP Template)</li> <li>• Lockerung des Datenformats (Zulassung von .xls und .csv Dateien)</li> <li>• Bei der Entwicklung der Templates und dem Aufbau neuer Datenbanken sind Marktteilnehmer unbedingt mit einzubeziehen</li> </ul>				
Due Diligence					
<p>Art. 5 VVO stellt <b>hohe Anforderungen an die Sorgfaltspflichten und das laufende Monitoring</b> von Investoren, die keine Entsprechung haben bei</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• anderen, teilweise risikoreicheren Investments (Equity)</li> <li>• Direktinvestment in dieselben Assets</li> <li>• Investment über Fonds in dieselben Assets</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Anforderungen des Art. 5 VVO prinzipienorientiert ausgestalten</li> <li>• Verzicht auf EBA-Guideline zur Konkretisierung</li> <li>• Anforderungen an Sorgfaltspflichten des Art. 5 VVO proportional ausgestalten, z.B. in Abhängigkeit <ul style="list-style-type: none"> <li>• des Risikoprofils</li> <li>• der Granularität</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Senkung der Transaktionskosten für Investoren.</li> <li>• Investoren müssen nicht die konkrete im Gesetz vorgegebene Liste abarbeiten, sondern können sich auf die für die jeweilige Transaktion</li> </ul>	Keine, Notwendigkeit risikogerechter Prüfung und Überwachung besteht weiterhin.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduziert die Bearbeitungszeit der Investition</li> <li>• Führt zur Wettbewerbsgleichheit mit vergleichbaren Assetklassen</li> <li>• Beseitigt die "abschreckende</li> </ul>	Kurzfristig

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Art. 5 VVO stellt dieselben Anforderungen für Investments in Seniortranchen und nachrangige Tranchen, d.h. es besteht keine Proportionalität (ggf. separat?)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ggf. an Schwellenwerten (d.h. Ratingklassen) orientieren</li> </ul>	<p>notwendige Prüfung und Information konzentrieren.,</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Senkt eine zentrale Markteintrittsbarriere für neue Investoren</li> </ul>		Wirkung" für Investoren	
<p>Anforderungen an Sorgfaltspflichten im Fall von <b>Investitionen in Drittstaaten</b> (Originatoren in Drittstaaten) nach Art. 5 (1) (e) VVO</p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Europäische Banken können Drittstaatenkunden nicht bei der Refinanzierung unterstützen, da die zur Abarbeitung der Liste in Art. 5 Abs. 3 VVO benötigte Information nicht im vollen Umfang zur Verfügung gestellt wird (Wettbewerbsnachteil)</li> </ul>	<p>Durch eine prinzipienorientierte Formulierung von Art. 5 Abs. 3 VVO kann sich auf die zur Risikobeurteilung notwendige Information konzentriert werden. Europäische Banken müssen dann nicht mehr die Prüfung der gesamten Liste nachweisen.</p>	<p>Europäische Unternehmen können durch europäische Banken auch bei der Verbriefung in Drittstaaten unterstützt werden.</p> <p>Europäische Banken können neue Assetklassen in entwickelteren Märkten testen und Expertise aufbauen. Dies fördert den Ausbau spezialisierter Abteilungen auf Investorenmehrheit.</p>	<p>Die Notwendigkeit risikogerechter Prüfung und Überwachung besteht weiterhin.</p>	<p>Ermöglicht Investitionen in Drittstaaten</p>	<p>kurzfristig</p>
<p>Art. 5 (1) Bst. c) VVO fordert die <b>Prüfung</b> der Einhaltung des <b>Risikselbstbehalt</b> durch den Investor</p>	<p>Wegfall der Anforderung, da es sich um eine gesetzliche Anforderung an Originatoren nach Art. 6 handelt, sollte diese wie alle Anforderungen durch die Aufsicht oder Wirtschaftsprüfer geprüft werden.</p>	<p>Reduziert die Transaktionskosten für Investoren</p>	<p>Keine, da die Pflicht zur Einhaltung der gesetzlichen Anforderungen auch ohne Prüfung durch den Investor besteht</p>	<p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Schnell</li> </ul>	<p>kurzfristig</p>



Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<p>Art 5 (1) Bst. d) VVO fordert die <b>Prüfung</b> der Einhaltung des <b>Risikselbstbehaltes</b> durch den Investor auch im Fall von Originatoren mit Sitz im Drittland</p>	<p>Streichung des Bezugs auf Art. 6 VVO und stattdessen Aufnahme eines Verweises „gleichwertige Regelung“.</p>	<p>Erhalt und Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit europäischer Investoren</p>	<p>Aufwand für Investoren bei der Prüfung der Non-EU Regelungen bleibt bestehen</p>	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleinerer aber relevanter Faktor aus Investorensicht</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mittel- bis langfristig</li> </ul>	<p>kurzfristig</p>
<p>Ergebnisse aus <b>externen STS-Notifizierung</b> müssen vom Investor gemäß Art. 5 (3) Bst. c) VVO erneut geprüft werden (Quelle?) Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zusätzlicher Aufwand für Investoren, obwohl STS-Kriterien von anderer Stelle (Originator und ggf. Drittparteiverifizierer) bereits geprüft werden</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wegfall der Regelung in Art. 5 Abs. 3 Bst. c) VVO.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Vermeidung von Doppelaufwand: Kostenersparnis bei Investoren</li> <li>• Vereinfachung in Bezug auf STS-Verbriefungen erhöhen die Attraktivität dieser Verbriefungsform</li> </ul>	<p>Stärkere Abstimmung auf Originator und (sofern gegeben) STS Verifizierer</p>	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleinerer aber relevanter Faktor aus Investorensicht</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mittel- bis langfristig</li> </ul>	<p>kurzfristig</p>
<p><b>Art. 5 (3) VVO</b> enthält eine enumerative Aufzählung von Prüfungsschritten, die ein Investor vor Kauf einer Verbriefungsposition überprüfen muss. Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• "Abarbeiten" jedes einzelnen Kriteriums ist nicht bei jeder Investition sinnvoll</li> <li>• Hohe "Abschreckungswirkung"</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Streichung der einzelnen Prüfungsschritte und Ersatz durch eine prinzipienbasierte Formulierung (siehe vorstehend)</li> <li>• Kern der Regelung bleibt erhalten.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kostenersparnis bei Investoren</li> </ul>	<p>Keine, der Kern der Formulierung bleibt vorhanden</p>	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleinerer aber relevanter Faktor aus Investorensicht</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mittel- bis langfristig</li> </ul>	<p>kurzfristig</p>

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<p><b>Art. 5 (4) Bst. a) VVO</b> enthält Detaillierte Vorgaben dazu, was in den schriftlich fixierten Verfahren enthalten sein soll:</p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zeit- und kostenaufwendig</li> <li>• Nicht auf die einzelnen Arten von Verbriefungstransaktionen zugeschnitten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Detaillierte Vorgaben dazu, was in den schriftlich fixierten Verfahren enthalten sein soll, sollten gestrichen werden</li> <li>• Stattdessen soll den Investoren überlassen werden, diese Verfahren auszugestalten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bessere Einschätzung der Risikoposition bei potenziell neuen Assetklassen</li> </ul>	Keine, die schriftliche Fixierung von Verfahren bleibt vorhanden	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleinerer aber relevanter Faktor aus Investorensicht</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mittel- bis langfristig</li> </ul>	kurzfristig
<p><b>Art. 5 (4) Bst. b) und c) VVO</b> sehen die Durchführung von Stresstests bei ABCP-Programmen vor</p>	Streichung von Art. 5 (4) Bst. b und c) VVO	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kostenersparnis bei Investoren bei vollständig unterstützten ABCP-Verbriefungen</li> </ul>	Keine, eine detaillierte Regelung zu Stresstests ist nicht notwendig, da in den schriftlich fixierten Verfahren nach Art. 5 (4) Bst. a) VVO bereits angemessen festgelegt wird, wie die Risikobewertung zu erfolgen hat.	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleinerer aber relevanter Faktor aus Investorensicht</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• direkt nach Umsetzung</li> </ul>	kurzfristig
<p><b>Art. 5 (4) Bst. d) VVO</b> sieht die interne Berichterstattung ausschließlich an das Leitungsorgan vor:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• abschreckende Wirkung</li> <li>• Keine vergleichbare Regelung bei anderen Finanzprodukten</li> </ul>	Einfügen der Berichterstattung auch an eine vom Leitungsorgan bestimmte Stelle	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Größere Flexibilität bei Berichterstattung</li> <li>• Einbindung des Leitungsorgans in Einzelentscheidungen auch nicht notwendig</li> </ul>	Keine, gleichbleibende Qualität der Informationsverarbeitung	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kleinerer aber relevanter Faktor aus Investorensicht</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• direkt nach Umsetzung</li> </ul>	kurzfristig

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<p><b>Art. 5 (4) Bst. e) VVO</b> sieht vor, dass ein Investor den Behörden auf Verlangen seine Kenntnis und die Einrichtung schriftlich fixierte Verfahren nachweisen muss. Diese Anforderungen sind bereits in den Berichtspflichten an die Aufsicht enthalten.</p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>doppelte Mitteilungspflicht.</li> </ul>	Streichung des Art. 5 (4) Bst. e) VVO	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kostenersparnis bei Investoren</li> </ul>	Keine, die Pflichten nach Art. 5 (4) Bst. e) VVO sind bereits in den berichtspflichten an die Aufsicht zu Risikopositionen enthalten.	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Kleinerer aber relevanter Faktor aus Investorensicht</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>direkt nach Umsetzung</li> </ul>	kurzfristig
<p><b>Art. 5 (4) Bst. f) VVO</b> sieht vor, dass ein Investor bei vollständig unterstützen ABCP-Verbriefungen den Behörden auf Verlangen seine Kenntnis der Bonität des Sponsors und der Liquiditätsfazilität nachweisen muss</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Streichung des Art. 5 (4) Bst. f) VVO</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Streichung ist aufgrund der Streichung von Art. 5 (4) Bst. e) VVO aus demselben dort genannten Argument notwendig</li> </ul>	Keine, die Pflichten nach Art. 5 (4) Bst. e) VVO sind bereits in den Berichtspflichten an die Aufsicht zu Risikopositionen enthalten.	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Kleinerer aber relevanter Faktor aus Investorensicht</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>direkt nach Umsetzung</li> </ul>	kurzfristig
STS					
<p>Nur Transaktionen, die den <b>Verkauf an ein SPV</b> vorsehen, können die STS Kriterien erfüllen (Art. 20 (1) 24 (1) VVO)</p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Dadurch ist stets die Verwendung eines SPV notwendig.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Streichung Art. 20 (1) und Art. 24 (1) VVO</li> <li>Alternativ die Klarstellung in Art. 20 (1) und Art. 24 (1) VVO, dass sich auch Verbriefungen ohne SPV für das Gütesiegel STS qualifizieren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Auch Transaktionen, in denen Banken Forderungen direkt ankaufen, können STS fähig sein</li> </ul>	Keine, die VVO sieht den Fall einer True Sale Verbriefung ohne SPV rein technisch/formal nicht vor. Dies ist zu korrigieren.	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Ausweitung von STS-Verbriefungen</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Direkt nach Umsetzung</li> </ul>	Kurzfristig

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<p>Art. 20 (8) VVO i.V.m. dem RTS zur <b>Homogenität</b> der EBA<sup>6</sup> enthält restriktive Vorgaben zur Homogenität des zugrundeliegenden Portfolios. Gemäß Art 2 (3) RTS Homogenität ist es beispielweise möglich, Forderungen an KMU-Unternehmen und sonstige Arten von Unternehmen und Kapitalgesellschaften in einer Transaktion zusammenzufassen, wenn die Risikopositionen gegenüber Schuldern mit Wohnsitz im selben Hoheitsgebiet bestehen. Die Verbriefung von länderübergreifenden Portfolios, in denen sowohl KMU als auch andere Unternehmen enthalten sind, ist somit nicht möglich bzw. nur möglich, wenn der Originator nachweisen kann, dass die im verbrieften Portfolio enthaltenen Forderungen einheitlichen internen Ratingsystem unterliegen.</p> <p>Auswirkungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kredite einer Bank im Fall von synthetischen Verbriefungen zur Kapitalsteuerung, die in verschiedenen Jurisdiktionen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Möglichkeit der Verbriefung von länderübergreifenden Portfolios mit KMU und anderen Unternehmen</li> <li>• Alternativ Klarstellung, dass Originator über geeignete und homogene Risikomessverfahren/ interne Ratingsysteme verfügen muss, um Qualität der Portfolios beurteilen zu können</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Höhere Volumina</li> <li>• Größere Diversifikation innerhalb eines Portfolios</li> </ul>	<p>Keine, die synthetische Verbriefung von KMU und anderen Unternehmenskrediten (insb. Large Corporates) aus mehreren Jurisdiktionen ist gängige Marktpraxis. Es sind bei diesen Verbriefungen keine erhöhten Ausfallraten dokumentiert.</p>	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erhöhung der verbrieften Volumina bei Unternehmenskrediten</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<p>Kurzfristig</p>

<sup>6</sup> EUR-Lex - 02019R1851-20240306 - EN - EUR-Lex (europa.eu): DELEGIERTE VERORDNUNG (EU) 2019/1851 DER KOMMISSION vom 28. Mai 2019 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards zur Homogenität der einer Verbriefung zugrunde liegenden Risikopositionen

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
bestehen, können nicht als STS klassifiziert werden					
<p>Vor allem bei privaten Transaktionen ist der <b>Amortisationstrigger</b> nach Art 21 (6) (d) VVO nicht sinnvoll, da das Volumen der Notes bei mangelndem Replenishment herabgesetzt wird</p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Einschränkung bei privaten Transaktionen</li> </ul>	Streichung dieses Kriteriums	<ul style="list-style-type: none"> <li>größere Flexibilität bei privaten Transaktionen</li> </ul>	Keine, dieser Trigger ist bei Transaktionen mit fluktuierenden Forderungsvolumina, wie sie gerade bei privaten Transaktionen regelmäßig vorkommen und durch ein entsprechend fluktuierendes Volumen an emittierten Finanzierungsinstrumenten kompensiert werden, nicht sinnvoll.	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Reduzierung des Aufwands</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Direkt nach Umsetzung</li> </ul>	Kurzfristig
<p><b>Historische Performance Daten</b></p> <p>Zur Erfüllung der Transparenzkriterien müssen gemäß Art. 22 (1) / Art. 24 (14) / Art. 26d (1) VVO potenziellen Anlegern Daten über die Wertentwicklung zugänglich gemacht werden. Die Formulierung im Level 1 Text ist weder sehr spezifisch noch</p>	Anpassung dieses Kriteriums im Hinblick auf ein Wahlrecht des Originators. Die STS-Kriterien sollten dahingehend geändert werden, dass die Originatoren historische Performancedaten vorlegen können, die als den einschlägigen Marktstandards entsprechend angesehen werden, d. h. sie müssen mindestens	<ul style="list-style-type: none"> <li>Die Änderung beseitigt Unklarheiten in der praktischen Durchführung (Rechtssicherheit)</li> </ul>	Keine, siehe Nutzen	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Reduzierung des Aufwands</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <p>Direkt nach Umsetzung</p>	Kurzfristig

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<p>sehr schlüssig in Bezug auf die Art der vorzulegenden Performancedaten.</p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Es ist unklar, welche Daten zu liefern sind (static loss data, dynamic loss data oder rating migration matrix)</li> </ul>	<p>eines der verschiedenen Formate von Performancedaten (z. B. statische Verlustdaten, dynamische Verlustdaten und Rating-Migrationsmatrizen) auswählen (optional auch mehrere).</p>				
<p>Bei <b>unfunded synthetischen Transaktionen</b> muss der <b>Sicherungsgeber</b> über ein 0-Gewicht verfügen, Art. 26e (8) (a) VVO</p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Versicherer sind als Sicherungsgeber bei STS ausgeschlossen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Für Versicherer: Bank Letter of Credit (LOC) als Alternative zur Hinterlegung von Barsicherheiten bei Dritten zulassen</li> <li>• Anpassung VVO, um die Versicherer von der Unterlegungspflicht mit Barsicherheiten zu befreien (Versicherer sind hoch reguliert, im Gegensatz zu Hedgefonds)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ermöglichen eine breitere Investorenbasis und Verlagerung des Risikos aus dem Bankenmarkt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Bestehende Regelung stellt klare und einfach greifbare Regelung dar</li> <li>• Erweiterung auf Versicherungen aus Gründen der Gleichbehandlung dennoch sinnvoll, da auch beim Cash Collateral Gegenparteien mit einem Risikogewicht &gt;0% zugelassen sind.</li> </ul>	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Erhöhung der finanzierbaren Volumina / breitere Investorenbasis</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<p>Kurzfristig</p>
<p><b>Laufzeitlimitierung</b> bei ABCP Transaktionen auf max. 72 Monate gemäß Art. 24 (15) VVO</p>	<p>Streichung des Laufzeitkriteriums in Art. 24 (15) Unterabsatz 3 VVO</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• durch Wegfall der Laufzeitlimitierung werden längerfristige</li> </ul>	<p>Keine, mögliche Risikoerhöhung bei längerfristiger</p>	<p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<p>Kurzfristig</p>

Was ist das Problem?	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
Auswirkung: <ul style="list-style-type: none"> <li>Ausschluss von längeren Finanzierungen</li> </ul>		Finanzierungsverträge nicht länger diskriminiert <ul style="list-style-type: none"> <li>dadurch Erhöhung des Finanzierungsvolumens</li> <li>Vermögensgegenstände im Rahmen der Transformationsfinanzierung, die oft längere Laufzeiten haben, können verbrieft werden</li> </ul>	Laufzeit wird durch erhöhte Sicherungsmechanismen in der Transaktion ausgeglichen		

## Regulierung für Banken (CRR)

Was fehlt? (Problem)	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
Kalibrierung					
<p>Die CRR sieht <b>fixe Untergrenzen für Risikogewichte von vorrangigen Verbriefungspositionen</b> vor (Art. 259 und Art. 262 CRR), Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• bevorzugt/belastet bestimmte Assetklassen</li> <li>• Untergrenzen liegen bei sehr guten Underlyings oft deutlich über dem durchschnittlichen Risikogewicht des zugrundeliegenden Portfolios (z.B. Retail / Mortgage / IRB)</li> <li>• bewirken Klippeneffekte</li> <li>• führt zur allgemeinen Überkapitalisierung</li> </ul>	<p>Einführung von risikosensitiven Senior-Floors in den formelbasierten Ansätzen. Differenzierung der Floors für STS und non-STS Transaktionen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Senior RW Floor = <math>[ 7 \% ] \times K_{pool} \times 12,5</math> für STS-Transaktionen, bzw.</li> <li>• Senior RW Floor = <math>[ 12 \% ] \times K_{pool} \times 12,5</math> für non-STS-Transaktionen,</li> </ul> <p>wobei <math>K_{pool} = K_{IRB}</math> bzw. <math>K_{pool} = K_A</math> gemäß Art. 255 CRR (siehe Duponcheele, et.al. (2024) für empirische Fundierung<sup>7</sup>)</p> <p>Entsprechende Anpassung der SEC-ERBA Tabellen</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Überkapitalisierung wird reduziert, damit Level Playing Field zu Vermögensgegenständen mit vergleichbarem Risiko</li> <li>• Die Empfehlung kreiert keine zusätzlichen Klippeneffekte</li> </ul>		<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• deutlich positiver Effekt</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kurzfristig im Rahmen des nächsten Legislativvorschlages</li> </ul>

<sup>7</sup> 20240503-Rethinking-the-Securitisation-Risk-Weight-Floor-v61.pdf (riskcontrollimited.com)



Was fehlt? (Problem)	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<p>Die CRR berücksichtigt in der Formel einen <math>p</math> und <math>K_{pool}</math> Faktor, der das Ausmaß an Überkapitalisierung bestimmt.</p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kapitalanforderung für die Verbriefung sind insgesamt höher als das Risikogewicht des zugrundeliegenden Portfolios.</li> </ul>	<p>Niveau der Überkapitalisierung absenken:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• SEC-SA: Halbierung der aktuellen <math>p</math>-Werte in Art. 261 und 262 CRR.</li> <li>• Um die mit der Herabsetzung des <math>p</math>-Faktors <u>konstruktionsbedingt</u> zunehmenden Klippeneffekte (in Bezug auf die Risikogewichte) zu vermeiden, könnte das Niveau der allgemeinen Überkapitalisierung alternativ auch durch eine Skalierung des Kapital-Inputs (<math>K_A</math>) herabgesetzt werden.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Empfehlungen senken die allgemeine Überkapitalisierung, die weder durch die empirische Performance der Verbriefungen noch durch anhaltend hohe „model and agency risks“ begründet werden kann.</li> </ul>	keine	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• deutlich positiver Effekt</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kurzfristig im Rahmen des nächsten Legislativvorschlags</li> </ul>
<p><b>Outputfloor:</b> Dauerhafte Reduzierung des <math>p</math>-Faktors</p>	<p>Einheitliche und dauerhafte Halbierung des <math>p</math>-Faktors im SEC-SA im Kontext der Berechnung des Output-Floors (Art. 465 Abs. 13 CRR)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die fachlichen Gründe, die für die temporäre Halbierung des <math>p</math>-Faktors bei der Berechnung des Output-Floors gesprochen haben, gelten dauerhaft.</li> <li>• Zudem verringert eine einheitliche und dauerhafte Regelung die Komplexität des Rahmenwerks und vermeidet zukünftige Belastungen.</li> </ul>	Keine, Status Quo bleibt gewährleistet.	Kommt erst nach 2032 zum Tragen, da bis dahin die Regelung in Art. 465 Abs. 13 CRR gelten.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kurzfristig</li> </ul>

Was fehlt? (Problem)	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
Liquidität					
Restriktive Handhabung von <b>Verbriefungen in der LCR</b> Auswirkung: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Zurückhaltung bei der Investition von Bank-Treasuries in Verbriefungen</li> <li>• Illiquidere Märkte</li> </ul>	Zulässigkeit von <ul style="list-style-type: none"> <li>• Senior STS für HQLA Level 2A</li> <li>• Senior non-STS für HQLA Level 2B im Eurosystem</li> </ul> Anpassung der Haircuts an vergleichbare Assets oberhalb der für ABS exklusiven Haircut-Klasse 5	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Angemessenere Behandlung von ABS in der LCR führt zu einem höheren Angebot, die Nachfrage folgt,</li> <li>• die Marktliquidität steigt, so dass im Zuge von TrueSale-Verbriefungen mehr Risiken von Banken zu Nicht-Bankinvestoren verlagert werden können</li> </ul>	keine	Grad: <ul style="list-style-type: none"> <li>• deutlich positiver Effekt</li> </ul> Geschwindigkeit: <ul style="list-style-type: none"> <li>• direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• kurzfristig im Rahmen eines nächsten Legislativvorschlages</li> </ul>

Was fehlt? (Problem)	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
Signifikanter Risikotransfer (SRT)					
<p>Die CRR fordert die Übertragung eines signifikanten Kreditrisikos an Dritte.</p> <p><b>Der Prozess der aufsichtlichen Bestätigung</b> dieses Übertrages ist aufwendig und kann bei ähnlichen Sachverhalten unterschiedlich ausfallen. Auswirkungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>hohe Unsicherheit bezüglich des erwartbaren Ergebnis eines SRT-Prozesses</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Einführung „Fast Track“-Verfahren (Arbeitsgruppe des SSM/EBF)</li> <li>Transparenteres Vorgehen</li> <li>Abgestimmte Leitplanken für Planung und Umsetzung</li> <li>Orientierung am derzeit verhandelten „Fast Track“</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kürzere Emissionsprozesse bei höherer Zuverlässigkeit und erwartbaren Ergebnissen im SRT-Prozess</li> <li>Hürden würden für Banken beseitigen,</li> <li>Risiken aus der Kreditvergabe insbesondere im Zuge der Ausplatzierung von Mezzanine-Tranchen synthetischer Bilanzverbriefungen an Nicht-Bankinvestoren effektiver auslagern können</li> <li>Kreditvergabekapazitäten freisetzen.</li> <li>Stärkung der Verkäuferseite würde die Nachfrage durch Nicht-Bankinvestoren stimulieren</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Weitere Zunahme des Marktvolumens und Effizienzsteigerung bei der Risikoübertragung aus den Bankbilanzen an bestehende und neu in den Markt eintretende Nicht-Bankinvestoren</li> </ul>	<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Kleinerer aber relevanter Faktor für die Breite der Bankenwirtschaft</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mittelfristig wirksam insbesondere für neue Emittenten</li> </ul>	<p>Kurzfristig durch die Aufsicht</p>

Was fehlt? (Problem)	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
Weiteres					
<p>Art 243 CRR enthält „<b>STS Plus</b>“ <b>Anforderungen</b></p> <p>Bankinvestoren und Sponsoren sind bei der Prüfung der Anforderungen zur Nutzung der privilegierten STS-Risikogewichte oft auf Angaben der Originatoren angewiesen, die nur aufwendig oder gar nicht beschafft werden können</p> <p>Auswirkung:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• STS-Privileg kann nicht genutzt werden,</li> <li>• Transaktion wird unökonomisch</li> <li>• auf Transaktion wird verzichtet</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Berücksichtigung der systematischen Unschärfe in den Anforderungen bzw. Integration der Anforderungen in die STS-Kriterien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Entlastung der Bankinvestoren in der Umsetzung</li> </ul>	keine	Unmittelbar nach Inkrafttreten	kurzfristig im Rahmen des nächsten Legislativvorschlages
<p><b>Differenzierte Eigenmittelbehandlung gem. Art. 243 CRR.</b> Hinsichtlich STS-Transaktionen werden in Art. 243 CRR weitere Anforderungen definiert, damit die Position hinsichtlich der Kapitalunterlegung von den reduzierten Anforderungen für STS-Verbriefungen profitieren kann. Darin wird in Abs. 1 zwischen Positionen in einem ABCP-Programm oder einer ABCP-Verbriefung und in Abs. 2 zwischen Positionen, bei denen es sich nicht um ein ABCP-Programm oder</p>	<p>Gem. Absatz 1 wird für Handelsforderungen bestimmt, dass für versicherte Portfolien eine maximale Positionskonzentration (2 %) einzelner Schuldner nicht zur Anwendung kommt. Hingegen fehlt in Abs. 2 diese ausdrückliche Regelung für nicht ABCP-Verbriefungen.</p> <p>Übernahme der Regelung für Handelsforderungen auch in Absatz 2</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• In der Praxis führt dies zu beschränkten Finanzierungsmöglichkeiten für Handelsforderungen, abhängig von der Transaktionsform bzw. Refinanzierungsart. Hier muss eine Klarstellung erfolgen, dass auch nicht-ABCP-Verbriefungen, bei Vorliegen einer Versicherung, von der Vorgabe einer</li> </ul>	Keine – aus Risikosicht, ist die Refinanzierungsart nicht maßgeblich sondern die Tatsache das ein Versicherungsschutz besteht.	Auflösung von Einschränkungen bei der Finanzierung von mittelständischen Handelsforderungsportfolios oder Projektfinanzierungen abhängig von der Transaktionsart	kurzfristig

Was fehlt? (Problem)	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
<p>eine ABCP-Transaktion handelt unterschieden.</p> <p>Auch der Finanzierung von Transformationsprojekten (Projektfinanzierungen) wird durch diese Limitierung beschränkt und kann derzeit nicht dargestellt werden.</p>		<p>Positionskonzentration ausgenommen sind.</p>			

## Regulierung für Versicherungen

Was fehlt? (Problem)	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
Solvency II					
<p>Die <b>Standardformel</b> (Art. 178) zur Ermittlung der Kapitalanforderungen ist <b>übermäßig konservativ kalibriert</b>, insbesondere für Non-STS-Investments und im Vergleich Non-Senior/Senior, Auswirkungen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• in die Hälfte des Verbriefungs-marktes kann nicht investiert werden</li> <li>• sehr hohe Kapitalanforderungen für Seniortranchen (insb. Non-STS)</li> <li>• sehr hohe Kapitalanforderungen <ul style="list-style-type: none"> <li>• im Vergleich zu gedeckten Anleihen, obwohl diese weniger Transparent sind</li> <li>• im Vergleich zu Anleihen und Krediten, obwohl die recovery rate unter stress geringer ist</li> </ul> </li> <li>• Insgesamt Benachteiligung kleinerer Versicherer</li> <li>• Schlechte Signalwirkung, wenn die Risikogewichte hoch sind / Assetmanager investieren nicht</li> </ul>	<p>Überarbeitung der Kalibrierung, so dass:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Das Risikogewicht für Senior STS Tranchen mit AAA dem Risikogewicht für gedeckte Anleihen entspricht.</li> <li>• Risikogewicht Senior STS maximal das 1,5 fache des Non-Senior STS Risikogewichts.</li> <li>• Das Risikogewicht für Non-STS Tranchen = *1,33 des Risikogewichts von STS</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Markteintrittsbarriere für kleinere Versicherer würde abgebaut werden.</li> <li>• Stärkung der Nachfrage wird zu höherer Marktliquidität führen.</li> </ul>		<p>Grad:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• deutlich positiver Effekt</li> </ul> <p>Geschwindigkeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• direkt nach Umsetzung</li> </ul>	<p>kurzfristig im Rahmen des nächsten Legislativvorschla ges</p>
<p><b>Doppelte Erfüllung von Sorgfaltspflichten:</b> Versicherer, die regelmäßig Assetmanager beauftragen, müssen die Arbeit von Assetmanager, die wiederum selbst die Anforderungen</p>	<p>Die Zertifizierung von Assetmanagern könnte mandatierende Investoren von den Kontrollen der Assetmanager befreien</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kostenersparnis</li> </ul>	??	??	??

Was fehlt? (Problem)	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
erfüllen müssen (Art 5 (5) VVO), überprüfen. Auswirkung: <ul style="list-style-type: none"> <li>• schreckt kleinere Versicherer ab</li> </ul>					
Investition in STS durch <b>Versicherer nur</b> bei Stellung von Barsicherheiten ( <b>funded</b> )	Vorschlag siehe Abschnitt „Verbriefungsverordnung“				
Bessere Regulierung des Risikotransfers aus den Handelsbüchern der Banken Verringerung der Maturity Mismatch Penalty (Was genau ist das Problem und die Auswirkung?) Risikotransferinstrumente müssen bis zur Endfälligkeit des Risikos laufen anderenfalls proportional zum Laufzeitmismatch nichtanrechnung). Im Handelsbuch erscheint dies aufgrund kurzfristigen Haltedauern sowie einjährigem regulatorischem Kapitalhorizont übermäßig restriktiv	Reduzierung der RWs im Handelsbuch sowie des Maturity Mismatch Strafterms im Handelsbuch.	Erhöhung der Liquidität der Assetklasse, wegen geringerer Kapitalauswirkung im Handelsbuch	??	Schnell	kurzfristig
Zahlreiche Vorschriften sind redundant und stigmatisieren die Verbriefung (konkrete Beispiele) <ul style="list-style-type: none"> <li>• AIFMD (2011/61/EU) vs. SecReg</li> <li>• Bafin Rundschreiben 11/2017 (VA) vs. SecReg</li> </ul> Hierzu (Mandatierung von Assetmanagern Art 5 (5) VVO) im Widerspruch. Bspw. B.4.6.(c): Der Erwerb derartiger Anlagen setzt zwingend ein angemessenes und	Reduktion der Redundanzen und Aufhebung von Widersprüchen zur EU Regulierung.	Wegfall übermäßiger Regelungen und Stigmatisierung sowie Vereinfachung des Anlageprozesses. Erhöhung der Liquidität der Assetklasse	??	Schnell	kurzfristig

Was fehlt? (Problem)	Was muss man machen? (Vorschlag)	Nutzen (Pro)	Nebeneffekte (Contra)	Erhoffte Wirkungsweise (Grad, Geschwindigkeit)	Umsetzbarkeit (kurz-, mittel-, langfristig)
wirksames Anlage- und Risikomanagement beim Versicherungsunternehmen voraus. Die Struktur und die Bestandteile der Anlagen sind vor Erwerb und während der Anlagedauer nachprüfbar umfassend auf rechtliche und wirtschaftliche Risiken zu analysieren.					

## Verbriefungsplattform

- Grundsätzlich ist denkbar, dass mit einer Verbriefungsplattform ein ergänzender Beitrag zur Belebung des Verbriefungsmarktes erzielt werden kann. Ein Aspekt könnte dabei insbesondere die Standardisierung von Struktur, Dokumentation und Datenanforderungen sein, was im Ergebnis zu einer Reduktion der Transaktionskosten führen dürfte.
- Die Diskussion über eine mögliche Plattform kann nach unserer Einschätzung jedoch erst zeitlich nachgelagert erfolgen, da Anpassungen an der Regulierung sich unmittelbar und wesentlich auf mögliche Ansatzpunkte für eine Plattform und deren effiziente Implementierung auswirken. Die Adjustierung der Regulierung ist der entscheidende Faktor für eine Marktbelebung und somit von höchster Priorität für die Zielerreichung.
- Eine übergreifende europäische Plattform wird aus heutiger Sicht als nicht sinnvoll eingeschätzt und die Realisierbarkeit ist zugleich fraglich. Verwiesen sei hier auf die Ergebnisse der deutschen Arbeitsgruppe „Verbriefungsplattform“ der TSI aus 2023, die für eine nationale Lösung in Deutschland bereits zu dem Ergebnis kam, dass die Voraussetzungen und Bedürfnisse der Institute zu unterschiedlich sind und eine



Plattformlösung daher vor allem innerhalb eigenständiger Institutsgruppen und Verbände nützlich sein könnte bzw. vor allem hier größere Synergien zu heben wären.

- Zu Bedenken ist, dass der Aufbau und das Betreiben einer Verbriefungsplattform mit hohen Kosten verbunden wäre. Dies wäre aus heutiger Sicht nur mit massiver staatlicher Unterstützung möglich.
- Im Hinblick auf die Einbindung von staatlichen Garantien besteht die Gefahr eines Crowding outs von privaten Investoren. Die abgesicherten Instrumente würden aus der Ertragsperspektive weniger attraktiv für eine privaten Investor werden.
- Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass Anpassungen an der Regulierung und Fortschritte bei der Kapitalmarktunion mittel- bis langfristig auch zu einer anderen Einschätzung führen können.

### **Grüne Verbriefungen**

- Verbriefungen tragen bereits heute dazu bei, den enormen Finanzierungsbedarf der grünen Transformation zu stillen, aber es gibt noch keinen „Markt“ dafür
- EIF/EIB als Brückenbauer hin zu einem entwickelten Markt
- Bei ESG Reporting-Vorschriften besteht Harmonisierungsbedarf („weniger ist mehr“)
- Einbeziehung synthetischer Verbriefungen in den EU Green Bond Standard prüfen
- Konformitätsnachweis mit EU-Taxonomie als praktische Hürde für EU GBS