Amtsblatt
der Europäischen Union

DE
Reihe C

C/2025/763

11.2.2025

Stellungnahme des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses

Überprüfung des Rechtsrahmens für Verbriefungen in der EU

(Initiativstellungnahme)

(C/2025/763)

Berichterstatter: **Philip VON BROCKDORFF**

Ko-Berichterstatter: **Antonio GARCÍA DEL RIEGO**

Berater	Christian M. STIEFMUELLER (für den Berichterstatter) Sebastien DE BROUWER (für den Ko-Berichterstatter)
Beschluss des Plenums	18.1.2024
Rechtsgrundlage	Artikel 52 Absatz 2 der Geschäftsordnung
Zuständiges Arbeitsorgan	Fachgruppe Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt
Annahme im Arbeitsorgan	6.11.2024
Verabschiedung im Plenum	4.12.2024
Plenartagung Nr.	592
Ergebnis der Abstimmung (Ja-Stimmen/Nein-Stimmen/ Enthaltungen)	145/0/3

1. Schlussfolgerungen und Empfehlungen

1.1. Der Europäische Wirtschafts- und Sozialausschuss (EWSA) ist der Ansicht, dass eine weitere Verbesserung der Funktionsweise des Verbriefungsmarktes die Anlagemöglichkeiten erweitern und den Zugang zu Krediten für Privathaushalte und Unternehmen fördern könnte. Verbriefungen könnten dazu beitragen, die Kapitalmarktunion durch die Schaffung tiefer Liquiditätspools, die Verbesserung des direkten und indirekten Zugangs zu den Märkten und die weitere Beseitigung von Hindernissen für den grenzüberschreitenden Kapitalfluss voranzubringen.

1.2. Die Förderung der Verbriefung in der EU sollte sich auf konkrete Vorteile in Form zusätzlicher Finanzmittel für die Realwirtschaft, vor allem für Privathaushalte und Unternehmen, konzentrieren. Verbriefungen sollten andere Kapitalmarktinstrumente wie gedeckte Schuldverschreibungen ergänzen, indem sie Refinanzierungsoptionen für bestimmte Vermögenskategorien sowie ein Risikomanagementinstrument bieten. Verbriefungen könnten auch zur Freisetzung von Bankkapital genutzt werden, um neue Kredite an die Realwirtschaft zu vergeben oder Ausschüttungen an Investoren vorzunehmen.

1.3. Der EWSA weist darauf hin, dass Verbriefungen als potenzielle zusätzliche Finanzierungsquelle für den erheblichen Investitionsbedarf des ökologischen Wandels ermittelt wurden. Die Ausweitung der bestehenden Offenlegungspflichten zur Nachhaltigkeit (z. B. auf andere Anlageklassen) oder die Einführung eines speziellen Rahmens für „grüne Verbriefungen“ kann denjenigen Anlegern einen zusätzlichen Nutzen bieten, die sich solche Informationen wünschen, um ihren eigenen Anteil an Investitionen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance (ESG) zu messen und ESG-bezogene Risiken zu bewerten. Außerdem könnte ein solcher Rahmen als Vergleichsinstrument dienen.

1.4. Insbesondere mit traditionellen Verbriefungen lassen sich zusätzliche Finanzmittel auf den Kapitalmärkten mobilisieren. Der EWSA empfiehlt, die vergleichsweise schwache Markterholung traditioneller Verbriefungen zu analysieren und Möglichkeiten für eine Weiterentwicklung des Marktes für forderungsbesicherte Wertpapiere (ABS) für bestimmte Anlagekategorien zu sondieren. Für eine Verbesserung der Durchführbarkeit einer grenzübergreifenden Bündelung und Ausgabe solcher Wertpapiere wären Fortschritte bei der Harmonisierung (z. B. des Vertrags- und Insolvenzrechts und der Besteuerung) wichtig.

1.5. Um diese Instrumente attraktiver zu machen, ohne die Finanzstabilität zu gefährden, wird eine Bewertung des Verbriefungsmarkts, insbesondere in puncto Marktinfrastruktur, Liquidität, Effizienz und Transparenz, empfohlen. Weitere Anpassungen des Rechtsrahmens in Bezug auf Berichts- und Sorgfaltspflichten sollten ebenso geprüft werden wie Bemühungen um eine Straffung der Offenlegungsvorlagen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA).

1.6. Der EWSA stellt fest, dass die aufsichtsrechtliche Behandlung von Verbriefungspositionen durch Banken und Versicherungsgesellschaften weitgehend durch internationale Standards geregelt ist. Zudem weist er darauf hin, dass der Rat für Finanzstabilität (FSB) kürzlich eine Konsultation mit Interessenträgern eingeleitet hat, um die Wirksamkeit dieses Rechtsrahmens zu bewerten. Nach Ansicht des EWSA sollte die EU bei dieser Bewertung eng mit ihren internationalen Partnern zusammenarbeiten.

1.7. Der EWSA hält es für angebracht, den Prozess möglichst weiter zu straffen, z. B. durch eine Verkürzung der Fristen und eine weitere Standardisierung und Harmonisierung der Anforderungen, die für die Anerkennung der Übertragung eines signifikanter Risikos (SRT) erfüllt sein müssen. Allerdings sollten die Behörden weiterhin sorgfältig die Verteilung dieser Risiken überwachen, um eine Konzentration systemischer Risiken sowohl innerhalb des Bankensektors als auch unter Nichtbanken zu verhindern.

1.8. Der EWSA empfiehlt den EU-Organen, Bewertungen zur Prüfung möglicher Verbesserungen in Bezug auf die Marktinfrastruktur, Liquidität, Effizienz und Transparenz durchzuführen, um Verbriefungsinstrumente für potenzielle institutionelle Anleger attraktiver zu machen, ohne dabei die Finanzstabilität zu gefährden. Alle Reformen sollten darauf abzielen, die tatsächliche Finanzierung der Wirtschaft zu erhöhen, um das Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen wo immer möglich zu fördern. Der EWSA fordert die Kommission auf, dafür zu sorgen, dass laufende Bewertungen der Umsetzung des Rechtsrahmens für Verbriefungen auch eine Analyse der Auswirkungen auf die Finanzierung der Realwirtschaft umfassen.

2. **Hintergrund**

2.1. Verbriefungen tragen indirekt zum Zugang von Unternehmen und Privathaushalten zu Kapital bei, in erster Linie dadurch, dass Banken bestimmte Kreditrisikopositionen auf die Anleger übertragen können. Es gibt zwei Arten von Verbriefungen: traditionelle Verbriefungen („Bar"- oder „True-Sale"-Verbriefungen) und synthetische Verbriefungen. Der wesentliche technische Unterschied besteht darin, dass bei traditionellen Verbriefungen die tatsächlichen Vermögenswerte an Anleger verkauft werden, während bei synthetischen Verbriefungen die Bank die Vermögenswerte behält, aber das Risiko über Finanzgarantien und Kreditderivate auf institutionelle Anleger überträgt.

2.2. Der Europäische Rat ([1]), Enrico Letta ([2]) und Mario Draghi ([3]) in ihrem jeweiligen Bericht sowie die ESMA ([4]) haben allesamt darauf hingewiesen, dass der Verbriefungsmarkt neu belebt werden muss, sei es zur Steigerung der Wettbewerbsfähigkeit der EU, zur Entwicklung der EU-Kapitalmärkte oder auch zur Erhöhung der Finanzierungskapazität der Banken. Mit dieser Stellungnahme soll eine Überprüfung des Rechtsrahmens für Verbriefungen in der EU unterstützt werden mit dem Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit der EU-Wirtschaft und die Arbeitsbedingungen auf dem europäischen Arbeitsmarkt zu verbessern und gleichzeitig die Finanzstabilität zu erhalten.

2.3. 2022 beliefen sich die Neuemissionen von Verbriefungen in der EU auf insgesamt ca. 135 Mrd. EUR. Der Gesamtnominalwert der ausstehenden Verbriefungen wurde auf rund 930 Mrd. EUR geschätzt ([5]). In beiden Fällen liegt der Markt nach wie vor deutlich unter seinem Höchststand im Jahr 2008. Laut dem Gemeinsamen Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden ([6]) führte die Einführung der Verbriefungsverordnung und des Aufsichtsrahmens im Jahr 2019 zu einem kleineren, aber hochwertigeren Markt und sollte das Vorkrisenniveau kein anzustrebender Maßstab sein. Allerdings habe der Markt nach der

([1]) Europäischer Rat, Sondertagung des Europäischen Rates – Schlussfolgerungen, 18. April 2024.
([2]) Letta, E., *Much more than a market*, 18. April 2024.
([3]) Draghi, M., The Future of European Competitiveness.*Part B: In-depth Analysis and Recommendations*, September 2024.
([4]) ESMA, *Building More Effective and Attractive Capital Markets in the EU*, Positionspapier, 22. Mai 2024.
([5]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21. September 2023.
([6]) Gemeinsamer Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden, *Joint Committee Advice on the Review of the Securitisation Prudential Framework*, 12. Dezember 2022.

Krise das Ziel, zusätzliche Mittel in Höhe von 100–150 Mrd. EUR bereitzustellen, verfehlt. Insbesondere traditionelle Verbriefungen seien weniger stark genutzt worden als synthetische Verbriefungen, bei denen in den letzten Jahren nach der Einbeziehung synthetischer Transaktionen in den einfachen, transparenten und standardisierten Rahmen (STS-Rahmen) im April 2021 ein starkes Wachstum zu verzeichnen gewesen sei ([7]).

2.4. Verfügbaren Daten der ESMA ([8]) und der Association for Financial Markets in Europe (AFME) ([9]) zufolge sind die Verbriefungsmärkte in der EU heterogen und in nationale Märkte zersplittert, wobei sich 80 % der Verbriefungsemissionen auf vier Mitgliedstaaten konzentrieren ([10]). Aufgrund der Fragmentierung des Marktes können Originatoren und Emittenten geringere Größenvorteile erzielen und ist die Liquidität des Marktes für Anleger begrenzt. Für traditionelle Verbriefungen werden Pools von Vermögenswerten in der Regel in einem einzigen Land angelegt, und die Anlageklassen für Verbriefungen unterscheiden sich von Land zu Land. Diese Unterschiede sind auf eine Vielzahl von Faktoren zurückzuführen, darunter die Besonderheiten der Volkswirtschaften und Kapitalmärkte, die unterschiedliche Besteuerung, das Gesellschaftsrecht und die Insolvenzregelungen sowie die Verfügbarkeit alternativer Finanzierungsinstrumente wie gedeckter Schuldverschreibungen. Bislang tragen Verbriefungen nur geringfügig zum Zugang zu zusätzlichem Kapitalvermögen bei: Im Unterschied zu anderen Märkten sind die Banken in der EU nach wie vor selbst die bei weitem größten Inhaber von Verbriefungen, wobei der Großteil des im Jahr 2023 emittierten Volumens von den Emittenten behalten wurde, hauptsächlich als Sicherheit bei Zentralbankgeschäften ([11]).

2.5. In vielen EU-Mitgliedstaaten werden besicherte Kredite durch alternative Instrumente, insbesondere gedeckte Schuldverschreibungen, refinanziert. Ende 2022 waren Dänemark, Deutschland und Frankreich weltweit die drei größten Emittenten gedeckter Schuldverschreibungen ([12]). Im Vergleich dazu spielen gedeckte Schuldverschreibungen in den USA, insbesondere aufgrund der Rolle von agenturbesicherten Verbriefungen bei Hypotheken auf Wohnimmobilien, keine wesentliche Rolle. Verbriefungen und gedeckte Schuldverschreibungen weisen zwar ähnliche Strukturen auf, unterscheiden sich aber in verschiedenen Aspekten, wie dem Risikoprofil und der Nutzung. Die Unterschiede im Risikoprofil spiegeln sich auch in ihrer aufsichtsrechtlichen Behandlung wider. Der EWSA stellt allerdings fest, dass gedeckte Schuldverschreibungen es den Banken nicht ermöglichen, Kapital freizusetzen, z. B. für neue Kredite oder Ausschüttungen an Anleger, da das Ausfallrisiko der gedeckten Kredite weiterhin in der Bilanz der emittierenden Bank ausgewiesen wird.

2.6. Der US-Markt für Verbriefungen ist nach wie vor deutlich größer als in der EU. Dieser Unterschied ist in erster Linie auf strukturelle Besonderheiten zurückzuführen, z. B. die Verfügbarkeit alternativer Finanzierungsinstrumente wie gedeckter Schuldverschreibungen in Europa und die Präsenz staatlich geförderter Hypothekenfinanzierungsagenturen in den USA, die hinter der überwiegenden Mehrheit (80 %) hypothekenbesicherter Wertpapiere (MBS) ([13]) stehen. Ohne die agenturbesicherten Emissionen beläuft sich der Gesamtbetrag der in den USA ausstehenden Verbriefungen auf rund 8 % aller Kredite an den privaten Sektor, verglichen mit ca. 5 % im Vereinigten Königreich, ca. 4 % in der EU und ca. 3 % in Japan ([14]).

3. **Allgemeine Bemerkungen**

3.1. Nach Auffassung des EWSA könnten sich Verbriefungen positiv auf die Vollendung der Kapitalmarktunion auswirken. Verbriefungen können zwar nicht die Entwicklung tieferer, stärker integrierter europäischer Märkte für Unternehmensschuldverschreibungen und Dividendenwerte ersetzen, die von der Verwirklichung mehrerer langfristiger Ziele abhängen (z. B. Förderung einer Aktienkultur, Integration der Wertpapiermärkte und -infrastrukturen, Harmonisierung des Körperschafts- und Steuerrechts). Sie könnten aber als Instrument dienen, um die Kapitalmärkte mit der Fremdfinanzierung von Unternehmen zu verbinden und auf bestimmten Märkten den Zugang von Privathaushalten zu Krediten zu verbessern. Außerdem sind die Schaffung tiefer Liquiditätspools, die Verbesserung des direkten und indirekten Zugangs der Anleger zu den Märkten und die weitere Beseitigung von Hindernissen für den grenzüberschreitenden Kapitalfluss wichtige Maßnahmen, um die Kapitalmarktunion voranzubringen.

3.2. Es besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass die Reformen des Aufsichtsrahmens für Banken nach der Krise gerechtfertigt und notwendig waren, um systemische Risiken anzugehen. Dennoch stellt der EWSA fest, dass eine Bewertung der Wirksamkeit des bestehenden Rechtsrahmens sinnvoll ist. Zudem weist der EWSA darauf hin, dass die diesbezüglichen internationalen Standards derzeit durch den FSB bewertet werden. Eine Neukalibrierung der Aufsichtsanforderungen allein würde seiner

([7]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21. September 2023.
([8]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, S. 9-12.
([9]) AFME, *Securitisation Report: Q4 2022 und 2022 FY*, 14. März 2023.
([10]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21. September 2023.
([11]) ESMA, *The EU Securitisation Market – An Overview*, 21. September 2023; ESRB, Monitoring Systemic Risks in the EU Securitisation Market, Juli 2022.
([12]) European Covered Bond Council (ECBC), *European Covered Bond Factbook 2023*, September 2023.
([13]) Levitin, A. J., *Report on the Institutional and Regulatory Differences between the American and European Securitization Markets*, Arbeitspapier 3/2023, November 2023.
([14]) FSB, *Evaluation on Effects of G20 Reforms on Securitisation*, Konsultationsbericht, 2. Juli 2024.

Ansicht nach keine Neubelebung des Verbriefungsmarktes gewährleisten ([15]), weshalb eine Neukalibrierung der aufsichtsrechtlichen Behandlung von Verbriefungen auf der Bewertung durch von maßgeblichen Institutionen benannte Sachverständige beruhen und Eigenkapitalanforderungen wirksam an die Risiken koppeln sollte. Zudem sollten weitere Anpassungen des Rechtsrahmens geprüft werden, wie z. B. gestraffte Berichts-, Offenlegungs- und Sorgfaltspflichten, einschließlich Offenlegungsvorlagen der ESMA, sofern die oben genannten Schutzvorkehrungen eingehalten werden.

3.3. Der EWSA empfiehlt, dass die Regulierungsbehörden, Aufsichtsbehörden und Marktteilnehmer die Verteilung der Risiken überwachen. Seit 2008/2009 wurden erhebliche Fortschritte erzielt, insbesondere bei der Beaufsichtigung von Ratingagenturen und – in geringerem Maße – von Nichtbanken. Systemische Schwachstellen bestehen jedoch nach wie vor. Insbesondere muss die Anhäufung von Verbriefungsrisiken in weniger streng überwachten Bereichen der Vermittlungskette vermieden werden. Zudem sollten die Aufsichtsbehörden enger zusammenarbeiten, beispielsweise durch die Erhebung und den Austausch einschlägiger Daten sowie durch Risikobewertungen.

3.4. Der EWSA bekräftigt, dass sich die Förderung der Verbriefung in der EU auf konkrete Vorteile in Form zusätzlicher Finanzmittel für die Realwirtschaft, vor allem für Privathaushalte und Unternehmen, konzentrieren sollte. Um gesunde und nachhaltige Märkte zu entwickeln, sollten nachfrage- und angebotsseitige Maßnahmen gleichermaßen berücksichtigt werden. Bei der Prüfung von Anreizen zur Förderung von Verbriefungen sollten sowohl die Unterschiede bei den Risikoprofilen strukturierter Wertpapiere als auch die bestehenden Kapitalmarktinstrumente berücksichtigt werden. Mögliche Überschneidungen mit etablierten, gut funktionierenden Märkten, die bereits zur Finanzierung der EU-Wirtschaft beitragen, wie der Markt für gedeckte Schuldverschreibungen für Hypothekarkredite, sollten sorgfältig evaluiert werden. Insofern sollten Verbriefungen andere Kapitalmarktinstrumente wie gedeckte Schuldverschreibungen ergänzen, indem sie Refinanzierungsoptionen für bestimmte Vermögenskategorien sowie ein Risikomanagementinstrument bieten.

3.5. Der EWSA empfiehlt den EU-Organen, mögliche Verbesserungen in Bezug auf die Marktinfrastruktur, Liquidität, Effizienz und Transparenz zu prüfen, um Verbriefungsinstrumente für potenzielle institutionelle Anleger attraktiver zu machen, ohne dabei die Finanzstabilität zu gefährden. Alle Reformen sollten darauf abzielen, die tatsächliche Finanzierung der Wirtschaft zu erhöhen, um das Wirtschaftswachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen wo immer möglich zu fördern. Der EWSA fordert die Kommission auf, dafür zu sorgen, dass laufende Bewertungen der Umsetzung des Rechtsrahmens für Verbriefungen auch eine Analyse der Auswirkungen auf die Finanzierung der Realwirtschaft umfassen.

3.6. Der EWSA stellt fest, dass die aufsichtsrechtliche Behandlung von Verbriefungspositionen durch Banken und Versicherungsgesellschaften weitgehend durch internationale Standards geregelt ist. Zudem weist er darauf hin, dass der FSB kürzlich eine Konsultation mit Interessenträgern eingeleitet hat, um die Wirksamkeit dieses Rechtsrahmens zu bewerten. Nach Ansicht des EWSA sollte die EU bei dieser Bewertung eng mit ihren internationalen Partnern zusammenarbeiten. Außerdem stellt der EWSA fest, dass die europäischen Versicherer nur marginal als Anleger auf dem Verbriefungsmarkt tätig sind. Dieser Trend lässt sich teilweise durch die Kalibrierung der rechtlichen Anforderungen erklären. Der EWSA würde es deshalb begrüßen, wenn die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA), wie kürzlich von ihrem geschäftsführenden Direktor ([16]) vorgeschlagen, eine Überprüfung durchführen würde.

3.7. Der EWSA ist sich der Beschränkungen bewusst, denen das Potenzial traditioneller Verbriefungen zur Mobilisierung zusätzlicher Finanzmittel für KMU unterliegt. Inhärente praktische Beschränkungen (Emissionsvolumina und -verfügbarkeit und Heterogenität der verfügbaren Sicherheiten) begrenzen die Größe und Relevanz dieses Marktes. KMU-Kredite sind als Sicherheiten für wirtschaftlich sinnvolle Emissionen von ABS weniger geeignet. Sicherheiten sind knapp und werden oft kaum oder gar nicht anderweitig verwendet; die Laufzeiten sind nicht standardisiert und oft kurz, und die Ausgabebedingungen sind maßgeschneidert. Der EWSA empfiehlt zu analysieren, warum sich traditionelle Verbriefungen im Vergleich zu synthetischen Verbriefungen nur schwach erholt haben und wie sich der ABS-Markt weiterentwickeln lässt, insbesondere für größere grenzübergreifende KMU-Kreditportfolios. Für eine Verbesserung der Durchführbarkeit einer grenzübergreifenden Bündelung und Ausgabe solcher Wertpapiere wären Fortschritte bei der Harmonisierung (z. B. des Vertrags- und Insolvenzrechts und der Besteuerung) unabdingbar.

([15]) Gemeinsamer Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation (Artikel 44)*, 17. Mai 2021.

([16]) Fausto Parente, Insurance Regulatory Framework for Securitisation, Eurofi Magazine, Februar 2024.

4. **Besondere Bemerkungen**

4.1. Der EWSA sieht in der Neubelebung des Verbriefungsmarktes eine Möglichkeit, die Anlagemöglichkeiten zu erweitern und die Kreditvergabe an europäische Privathaushalte und Unternehmen zu fördern. Zudem ist er der Ansicht, dass insbesondere „grüne Verbriefungen" eine positive Rolle für die Finanzierung des ökologischen Wandels spielen könnten, z. B. zur Refinanzierung von Krediten für Immobilienrenovierungen und zur Erhöhung der Investitionen in Mobilität und Energie. Der derzeitige Rahmen verpflichtet Originatoren von Verbriefungstransaktionen nur begrenzt zur Offenlegung zu Fragen der Nachhaltigkeit. Die angemessene Ausweitung der bestehenden ESG-Offenlegungspflichten auf andere Anlageklassen oder die Einführung eines speziellen Rahmens für „grüne Verbriefungen" kann denjenigen Anlegern einen zusätzlichen Nutzen bieten, die sich solche Informationen wünschen, um ihren eigenen Anteil an ESG-Investitionen zu messen und ESG-bezogene Risiken zu bewerten. Außerdem könnte ein solcher Rahmen als Vergleichsinstrument dienen.

4.2. Der EWSA ist der Auffassung, dass bei künftigen Überprüfungen des Rechtsrahmens sowohl das Problem von Agenturen im Zusammenhang mit dem Modell „Kreditvergabe-Verbriefung-Verkauf" ([17]) als auch systemische Risiken, wie Konzentrationsrisiken, sorgfältig berücksichtigt werden sollten. Solche Überlegungen sollten ausschließlich auf angemessenen empirischen Nachweisen beruhen und mit den Empfehlungen der internationalen Normungsgremien im Einklang stehen, wobei auch europäischen Besonderheiten Rechnung zu tragen ist.

4.3. Strukturierte Wertpapiere umfassen große Portfolios von Vermögenswerten, so dass es für Anleger schwer ist, ihre Qualität im Detail zu bewerten. Sie sind stark strukturiert („in Tranchen aufgeteilt"), d. h. sie stützen sich auf die Annahmen des Originators hinsichtlich der Qualität der Vermögenswerte und des Cashflows, die in komplizierten Wasserfallmodellen dargestellt werden. Anleger müssen ein hohes Maß an Sorgfalt walten lassen oder auf Ratings von Ratingagenturen zurückgreifen. Rating-Agenturen werden weiterhin vom Originator bezahlt. Interessenkonflikte, die sich daraus ergeben können und die zu den Hauptfaktoren der globalen Finanzkrise gehörten, wurden von der ESMA in ihrem jüngsten Bericht über die durch einen Anleihepool besicherten Wertpapiere (*collateralised loan obligations* – CLO) ([18]) erneut als potenzielles Risiko hervorgehoben. Der EWSA empfiehlt, diese Erwägungen insbesondere bei der Bewertung, ob der Vertrieb strukturierter forderungs- oder hypothekenbesicherter Wertpapiere an weniger erfahrene Anleger durchführbar und wünschenswert ist, zu berücksichtigen.

4.4. Die Anforderung, dass Originatoren oder Sponsoren einer Verbriefung einen materiellen Anteil an der Transaktion behalten müssen (Risikoselbstbehalt) stellt eine wichtige Garantie gegen ungebührliches Risikoverhalten dar. Der EWSA teilt die Auffassung des Gemeinsamen Ausschusses der Europäischen Aufsichtsbehörden, dass sich die Selbstbehaltsverpflichtung als erfolgreich erwiesen hat und unverändert beibehalten werden sollte ([19]).

4.5. Nach Ansicht des EWSA hat der Bericht von 2021 der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) über SRT ([20]) wesentlich zur Harmonisierung der Anwendung des Rahmens für Kapitalentlastungen durch die EU-Aufsichtsbehörden beigetragen ([21]). Allerdings weist der EWSA darauf hin, dass die Marktteilnehmer die Fristen für die Bewertung und Anerkennung von SRT-Transaktionen für zu lang halten. Zudem können die SRT-Tests, auf die die EBA in ihrem Bericht eingeht, komplex sein und einige Transaktionen unwirtschaftlich machen, insbesondere wenn die Kapitalentlastung das vorrangige Ziel der originierenden Bank war. Der EWSA stimmt zu, dass mögliche Maßnahmen zur weiteren Straffung des SRT-Genehmigungsverfahrens (möglicherweise unter Verwendung stärker standardisierter Vorlagen) geprüft werden sollten, um die Arbeit der Aufsichtsbehörden zu vereinfachen und eine schnellere Genehmigung der SRT-Anforderungen, insbesondere für einfachere Produkte, zu ermöglichen.

([17]) Darauf sind viele Bestimmungen des derzeitigen Rechtsrahmens ausgerichtet, wie Risikoselbstbehalt, Kreditvergabestandards und das STS-Gütesiegel.

([18]) ESMA, *EU CLO Credit Ratings – Risk of Conflicts of Interests Relating to Methodology Changes*, Abschlussbericht, 21. September 2023.

([19]) Gemeinsamer Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden, *Joint committee Report on the Implementation and Functioning of the Securitisation Regulation (Artikel 44)*, 17. Mai 2021.

([20]) EBA, *Report on Significant Risk Transfers in Securitisations under Articles 244(6) und 245(6) of the Capital Requirements Regulation*, 23. November 2020.

([21]) Gonzalez, F. und Morar Triandafil, C., The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, Europäischer Ausschuss für Systemrisiken (ESRB), Occasional Paper Series Nr. 23, S. 35.

4.6. Einer kürzlich vom Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB) veröffentlichten Studie ([22]) zufolge werden die meisten SRT unter Verwendung synthetischer Verbriefungen mit einem begrenzten Kreis von Geschäftspartnern (in der Regel professionelle Kreditrisikomanager) durchgeführt. In der ESRB-Studie wird darauf hingewiesen, dass ein erheblicher Rückgang des Kreditzyklus auf eine übermäßige Risikobereitschaft der am SRT-Markt teilnehmenden Anleger hindeuten könnte. Der EWSA unterstützt den Vorschlag der Verfasser, weitere Analysen darüber durchzuführen, wie sich die Übertragung von SRT-Risiken auf das europäische Bankensystem auswirkt und wie Risiken auf andere Bereiche des Finanzsystems verlagert werden ([23]).

Brüssel, den 4. Dezember 2024

Der Präsident
des Europäischen Wirtschafts- und Sozialausschusses
Oliver RÖPKE

([22]) Gonzalez, F. und Morar Triandafil, C., The European Significant Risk Transfer Securitisation Market, Occasional Paper Series Nr. 23, S. 35.

([23]) Aliaj, O., Gara, A. und Platt, E., Blackstone Snaps Up „Circular" Private Equity Credit Risk, Financial Times, 3. Juli 2024.