



EUROPÄISCHE  
KOMMISSION

Straßburg, den 17.6.2025  
SWD(2025) 826 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**  
**BERICHT ÜBER DIE FOLGENABSCHÄTZUNG (ZUSAMMENFASSUNG)**

**Überprüfung des Verbriefungsrahmens**

*Begleitunterlage zum*

**Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES  
RATES zur Änderung der Verordnung (EU) 2017/2402 des Europäischen Parlaments  
und des Rates vom 12. Dezember 2017 zur Festlegung eines allgemeinen Rahmens für  
Verbriefungen und zur Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache,  
transparente und standardisierte Verbriefung und zum**

**Vorschlag für eine VERORDNUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES  
RATES zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 über Aufsichtsanforderungen  
an Kreditinstitute hinsichtlich der Anforderungen an Verbriefungspositionen**

{COM(2025) 825 final} - {COM(2025) 826 final} - {SEC(2025) 825 final} -  
{SWD(2025) 825 final}

## **Handlungsbedarf**

Bei Verbriefungen werden von Banken und Finanzinstituten gehaltene finanzielle Vermögenswerte wie Kredite, Hypotheken oder Kreditkartenschulden gebündelt und zu neuen Produkten zusammengestellt, die Anleger kaufen können. Anleger erhalten dann regelmäßige Zahlungen, wenn die Ausgangsschulden zurückgezahlt werden, ähnlich wie beim Erhalt von Zinsen aus einem Kredit. Auf diese Weise können Banken Kapital freisetzen und neue Kredite an private Haushalte und Unternehmen (d. h. Kapitalgesellschaften, KMU) vergeben, während das Risiko aus dem Bankensystem nach außen übertragen wird.

Während der weltweiten Finanzkrise führten unzureichende Branchenstandards in den USA zur Verbriefung risikoreicher Kredite, die ausfielen, wodurch EU-Anleger in Mitleidenschaft gezogen wurden. Daraufhin hat die EU strenge Vorschriften für Verbriefungen erlassen, um den Anlegerschutz, die Transparenz, das Vertrauen und die Stabilität des Verbriefungsmarkts zu stärken. Nach fünf Jahren, in denen diese Vorschriften Anwendung fanden, hat eine Bewertung der Kommission ergeben, dass eine Überkorrektur stattgefunden vorgenommen worden war. Der Legislativrahmen für Verbriefungen ist zu streng ausgestaltet und behindert die Marktentwicklung. Wenngleich der Markt sich nicht wie erwartet entwickelt hat, ist er sicherer geworden. Die Wiederbelebung des Verbriefungsmarkts gilt als wichtige Initiative im Rahmen der Spar- und Investitionsunion, die dazu beitragen kann, die Finanzierung der europäischen Wirtschaft zu verbessern.

Die Bewertung der Kommission hat ergeben, dass die in der Folgenabschätzung von 2015 festgelegten Ziele für den derzeitigen Rahmen nur teilweise oder überhaupt nicht erreicht wurden. Der Rahmen hat teilweise dazu beigetragen, die Stigmatisierung von Anlegern und regulatorische Nachteile für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen zu beseitigen. Allerdings sind Kauf und Verkauf verbriefter Forderungen dadurch teurer geworden, und der Verbriefungsprozess ist aufgrund der hohen Aufsichtsanforderungen für Banken und Versicherer nicht attraktiv genug.

Heute wird das Potenzial von Verbriefungen für die Risikostreuung, durch die zusätzliche Kredite für die Wirtschaft und die Entwicklung der Kapitalmärkte ermöglicht werden, in der EU nicht ausgeschöpft. Damit wird die Chance vertan, die strategischen Prioritäten Europas zu finanzieren, den Finanzierungsbedarf für den ökologischen, digitalen und sozialen Wandel sowie für Verteidigungsausgaben zu decken und die europäischen Kapitalmärkte zu vertiefen. In diesem Zusammenhang ist die Überprüfung des Verbriefungsrahmens eine wichtige Initiative im Rahmen der Spar- und Investitionsunion (SIU).

### **Was soll mit dieser Initiative erreicht werden?**

Mit dieser Initiative sollen unangemessene Hindernisse für die Emission von Verbriefungen und für Investitionen in Verbriefungen abgebaut werden, insbesondere:

- um übermäßige Betriebskosten für Emittenten und Anleger zu senken und gleichzeitig angemessene Standards in den Bereichen Transparenz, Anlegerschutz und Aufsicht zu gewährleisten;
- um den Aufsichtsrahmen für Banken und Versicherungen anzupassen, damit den tatsächlichen Risiken besser Rechnung getragen werden kann und übermäßige Aufsichtskosten bei der Emission von und der Investition in Verbriefungen beseitigt und gleichzeitig die Finanzstabilität gewährleistet werden können.

Mit dieser Initiative wird weder ein konkretes Ziel für die Größe oder das Wachstum des Marktes festgelegt, noch sollen bestimmte Sektoren begünstigt oder Anreize für die Marktentwicklung in einer bestimmten Weise geschaffen werden. Vielmehr geht es darum, unangemessene Hindernisse zu beseitigen, um risikosensitivere und besser abgestimmte „günstige Rahmenbedingungen“ für eine stärkere Kreditvergabe an die Realwirtschaft zu schaffen.

Neben Regulierungsmaßnahmen wirken sich auch andere Faktoren auf die Marktentwicklungen aus. Dazu gehören der Wettbewerb durch andere Instrumente wie gedeckte Schuldverschreibungen sowie die Geldpolitik, durch die es für Banken in den letzten Jahren aufgrund des leichten Zugangs zu Zentralbankliquidität weniger attraktiv war, Verbriefungen zu emittieren. Darüber hinaus werden Initiativen der Branche wichtig sein, um die Kosten durch standardisierte Emissionen und Skaleneffekte zu senken.

### **Mögliche Lösungen**

In drei Schlüsselbereichen wurden politische Optionen ermittelt, die auf die Beiträge eines breiten Spektrums von Interessenträgern zurückgehen: dazu gehören die Europäischen Aufsichtsbehörden, der einheitliche Aufsichtsmechanismus, Marktteilnehmer, Wissenschaftler, nichtstaatliche Organisationen und Mitgliedstaaten. Die Optionen zur i) Senkung der hohen Betriebskosten, ii) Verringerung unangemessener aufsichtsrechtlicher Hindernisse für Banken bei der Emission von und Investitionen in Verbriefungen sowie iii) Beseitigung übermäßiger Aufsichtskosten für Versicherer bei Investitionen in den EU-Verbriefungsmarkt führen zu einem „Bündel“ bevorzugter Optionen, mit denen die erklärten Ziele insgesamt am besten erreicht werden können.

Zur Senkung der **hohen Betriebskosten** werden sowohl gezielte als auch umfassendere Maßnahmen in Betracht gezogen. Option 1.1 umfasst die Vereinfachung und Abschaffung bestimmter Sorgfaltspflichten und Transparenzanforderungen, die als redundant oder zu präskriptiv angesehen werden (z. B. Straffung bestimmter Überprüfungsanforderungen für wiederholte Transaktionen und Muster für die Veröffentlichung). Im Rahmen von Option 1.2 würden die verbindlichen verbiefungsspezifischen Sorgfaltspflichten für der Regulierung unterliegende Anleger vollständig abgeschafft und die Transparenzanforderungen würden auf Grundsätze gestützt werden.

Um den **Aufsichtsrahmen** für Banken zu verbessern, damit diese mehr Verbriefungen emittieren und in diese investieren können, werden zwei Optionen in Betracht gezogen: gezielte Änderungen (Option 2.1) und eine grundlegende Überarbeitung (Option 2.2) des bestehenden Aufsichtsrahmens für Banken. Option 2.1 umfasst gezielte Anpassungen der Eigenmittelverordnung, um sicherzustellen, dass die Eigenmittelbehandlung von Verbriefungen für Banken risikosensitiver wird, und um die Zulässigkeit von Verbriefungen für die Liquiditätspuffer der Banken auszuweiten. Option 2.1 würde auch dazu führen, dass die Aufsichtsbehörden rascher und kohärenter beurteilen könnten, ob Transaktionen auf der Grundlage des Rahmens für die Übertragung eines signifikanten Risikos für eine Kapitalentlastung infrage kommen. Option 2.2 würde eine grundlegende Überarbeitung des Aufsichtsrahmens für Banken mit sich bringen, einschließlich der Einführung neuer Formeln für die Berechnung der Eigenmittelbehandlung von Verbriefungen, einer erheblichen Lockerung der Anforderungen für die Einbeziehung von Verbriefungen in die Liquiditätspuffer der Banken und der Abschaffung komplexer Anforderungen für Aufsichtsbehörden bei der Bewertung von Transaktionen im Hinblick auf Kapitalentlastungen. Im Gegensatz zu Option 2.1 würde Option 2.2 wesentliche Abweichungen von den internationalen Baseler Standards beinhalten.

Um **Fehlanreize für Versicherer** bei Investitionen in den EU-Verbriefungsmarkt zu beseitigen, werden drei Optionen vorgestellt, die alle eine Verringerung der Eigenmittelanforderungen vorsehen. Bei Option 3.1 würden die Nicht-STS-Eigenmittelanforderungen gesenkt, um die Lücke zu den STS-Eigenmittelanforderungen zu verringern und die im derzeitigen Rahmen verankerten übermäßigen aufsichtsrechtlichen Anforderungen zu beseitigen. Bei Option 3.2 würde zwischen Eigenmittelanforderungen für vorrangige und nichtvorrangige Tranchen von Nicht-STS-Verbriefungen unterschieden, wodurch die aufsichtsrechtlichen Fehlanreize bei Investitionen in diesem Marktsegment beseitigt würden. Mit Option 3.3 werden die Eigenmittelanforderungen für alle Verbriefungen (STS und Nicht-STS) verringert, wodurch sichergestellt wird, dass der Schwerpunkt der Eigenmittelanforderungen ausschließlich auf Ausfallrisikofaktoren liegt.

### **Auswirkungen der bevorzugten Optionen**

Auf der Grundlage eines Vergleichs von Wirksamkeit, Effizienz und Kohärenz wurden in der detaillierten Analyse die Optionen 1.1, 2.1 und 3.2 als bevorzugtes Maßnahmenbündel ausgewählt.

In Bezug auf die hohen Betriebskosten für Emittenten und Anleger würden die grundlegenden Änderungen des nichtaufsichtlichen Rahmens nach Option 1.2 zwar größere Vorteile in Bezug auf die Verringerung des Aufwands mit sich bringen, jedoch wäre dies mit einem höheren Risiko für die Marktintegrität verbunden. Option 1.1 bietet ein ausgewogeneres Ergebnis zwischen der Verringerung übermäßiger operativer Sorgfaltspflichten und Offenlegungskosten bei gleichzeitiger Wahrung eines hohen Maßes an Markttransparenz, Anlegerschutz und Aufsicht. Insgesamt dürften die vorgeschlagenen Änderungen der Sorgfaltspflichten und Transparenzanforderungen zu Kosteneinsparungen in Höhe von 310 Mio. EUR pro Jahr für den EU-Verbriefungsmarkt führen.

Was die Aufsichtsvorschriften für Banken betrifft, ist Option 2.1 die bevorzugte Option, um Fehlkalibrierungen effizient und gezielt zu beseitigen. Option 2.2 könnte zu risikoreicheren Kapitalpositionen führen und sich auf die Liquiditätspuffer der Banken auswirken, während Option 2.1 die Beteiligung der Banken am Verbriefungsmarkt fördern würde, ohne die Finanzstabilität zu gefährden oder erheblich von internationalen Standards abzuweichen.

Option 3.2 scheint am wirksamsten zu sein, um unangemessene aufsichtliche Fehlanreize für Versicherer bei der Beteiligung am Verbriefungsmarkt zu beseitigen. Damit würden unangemessene aufsichtliche Hindernisse für Investitionen in Nicht-STS-Verbriefungen abgebaut, indem die derzeitige übermäßig strenge aufsichtliche Behandlung geändert wird, während gleichzeitig unangemessene Anreize für Versicherer, in die risikoreichsten Tranchen zu investieren, beseitigt und eine unangemessene Verschlechterung des Schutzes der Versicherungsnehmer vermieden würden. Die Kapitalentlastung durch Option 3.2 würde sich auf fast 6 Mrd. EUR belaufen (gegenüber 4 Mrd. EUR bei Option 3.1 und 7 Mrd. EUR bei Option 3.3).

Mit dem bevorzugten Maßnahmenbündel bietet sich der EU die Möglichkeit, den Aufwand und die Befolgungskosten für Emittenten und Anleger zu verringern, den Verbriefungsmarkt wiederzubeleben und die Wettbewerbsfähigkeit des EU-Finanzsystems zu stärken. Finanzinstitute in der gesamten EU werden einfacheren Transparenz- und Sorgfaltsregelungen sowie einer stärkeren Risikosensitivität in Bezug auf das tatsächliche Risiko der Investitionen in Verbriefungen unterliegen.

