



# Der neue europäische Rahmen für ABS- Transaktionen

## Verbriefungsverordnung und CRR-Änderungen

Von Andrea Flunker, Dr. Tanja Schlösser, Andrea Weber

### 1. Einführung

#### Hintergrund

Zehn Jahre sind mittlerweile vergangen, seit Verbriefungen in der öffentlichen Wahrnehmung als Übel und Auslöser der im Jahr 2007 einsetzenden Finanzkrise – ursprünglich „US-Subprime-Krise“ – stigmatisiert wurden. Zusätzlich zu dem eingetretenen Vertrauensverlust wurden dann im Zuge der regulatorischen Reformen zur Stabilisierung des Finanzsystems unter dem Stichwort „Basel III“ Maßnahmen ergriffen, die den Verbriefungsmarkt in Europa nahezu zum Erliegen brachten.

Die negativen Wirkungen der Finanzkrise auf die Realwirtschaft haben mittlerweile aber zu der Erkenntnis geführt, dass qualitativ gute Verbriefungen und ein funktionierender Asset-backed-securities Markt (ABS-Markt) in Eu-

ropa zu einer besseren Kreditversorgung der Realwirtschaft beitragen können. So könnten schätzungsweise bis zu Mrd. EUR 150 an zusätzlichen Finanzmitteln für die europäische Wirtschaft mobilisiert werden.<sup>1</sup>

In der letzten Zeit wurden daher Maßnahmen zur Wiederbelebung des europäischen Verbriefungsmarktes angestoßen. Ende 2009 reagierte die Europäische Zentralbank (EZB) in Bezug auf refinanzierungsfähige Sicherheiten im Eurosystem mit einer Konsultation zur Loan-Level-Data-Initiative auf die fehlende Transparenz verbriefteter Kredite. Emittenten von ABS müssen infolgedessen abhängig von der jeweiligen Assetklasse schrittweise seit 2013 umfassende Informationen auf Einzelkreditenebene (loan-by-loan) bereitstellen, um die Transparenz auf den Verbriefungsmärkten zu erhöhen und eine bessere Risikoeinschätzung durch die jeweiligen Marktteilnehmer zu ermöglichen. Diese Regeln wurden zunächst für Verbriefungen von Wohnimmobilienkrediten (Residential Mortgage Backed Securities, RMBS) und Mittelstandsverbriefungen (Small and Medium-sized Entities, SME) eingeführt, gefolgt von Gewerbeimmobilien (Commercial Mortgage Based Securities, CMBS) und später Verbraucherkrediten, Autofinanzierungen und Leasing sowie Kreditkartenforderungen.

Um den europäischen Verbriefungsmarkt wiederzubeleben und dessen Attraktivität zu erhöhen, kam die Idee der Abgrenzung und Privilegierung von besonders hochwertigen Verbriefungen auf. Im Mai 2014 veröffentlichten die Bank of England und die EZB<sup>2</sup> ein Diskussionspapier über „qualifying securitisations“ und im Oktober desselben Jahres folgte die europäische Bankenaufsichtsbehörde (European Banking Authority, EBA)<sup>3</sup> mit einem Diskussionspapier zu „Simple, Standard, Transparent (SST) Securitizations“. Schließlich veröffentlichte auch der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS) - zusammen mit der Wertpapieraufsicht (Board of the International Organization of Securities Commissions, IOSCO) - als globaler Standardsetter im Dezember 2014 ein ähnliches Konsultationspapier, in dem die Begriffe „Simple, Transparent and Comparable (STC)“ verwendet wurden.<sup>4</sup>

Verbriefungen sollen als besonders hochwertig gelten, sofern sie möglichst „einfach“ (simple) in Bezug auf die zugrunde liegenden Aktiva und die aus ihnen resultierenden Zahlungsströme sind, eine hohe „Transparenz“ (transparent) in Bezug auf die für Investoren relevanten Informationen aufweisen sowie weitestgehend „standardisiert“ (standardised) und damit letztendlich „vergleichbar“ (comparable) in Bezug auf normierte Strukturen sind.<sup>5</sup> In einer im selben Jahr vorgelegten Investitionsoffensive für Europa kündigte die Europäische Kommission eine Neubelebung der Verbriefungsmärkte mit Schwerpunkt auf erstklassigen Verbriefungen an, bei der die vor der Finanzkrise von 2008 begangenen Fehler vermieden werden sollten. Der Aufbau

“Securitisation is believed by many to be at the onset of the financial crisis in the US. While EU securitisations performed well overall, the crisis revealed flaws in the way securitisation is regulated and supervised.”

**Valdis Dombrovskis**  
Vice-President of the European Commission

---

<sup>1</sup> Vgl. [Berichterstatte des EU-Parlaments Othmar Karas in der Plenarsitzung am 25.10.2017](#).

<sup>2</sup> [BoE/EZB: The case for a better functioning securitisation market in the European Union, Mai 2014](#).

<sup>3</sup> [EBA: Discussion Paper on simple, transparent and comparable securitisations, Dezember 2014](#).

<sup>4</sup> [BCBS #304: Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations, Dezember 2014](#).

<sup>5</sup> Vgl. [EBA: Discussion Paper on simple, transparent and comparable securitisations, Dezember 2014](#) und [BCBS #304: Criteria for identifying simple, transparent and comparable securitisations, Dezember 2014](#).

eines einfachen, transparenten und standardisierten Verbriefungsmarktes soll als wesentlicher Baustein der Kapitalmarktunion die Realwirtschaft bei der Schaffung von Arbeitsplätzen und der Rückkehr zu nachhaltigem Wachstum unterstützen. Es sollen Regeln erlassen werden, mit denen einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen besser von komplexen, undurchsichtigen und risikoreichen Verbriefungen abgegrenzt und der Aufsichtsrahmen auf die tatsächlichen Risiken abgestimmt werden können.<sup>6</sup>

Der Stellungnahme der EZB zu den Gesetzesvorschlägen der Europäischen Kommission für ein neues EU-Verbriefungsregelwerk vom 11. März 2016 ist zu entnehmen, dass die vorgeschlagenen Regelungen ihrer Ansicht nach ein ausgewogenes Verhältnis zwischen der Notwendigkeit, den Verbriefungsmarkt in Europa wiederzubeleben, indem der Verbriefungsrahmen sowohl für den Emittenten als auch für den Anleger wieder attraktiver wird, und dem Erfordernis, den aufsichtlichen Charakter des Regelwerks aufrechtzuerhalten, schaffen. Robuste STS-Kriterien, ein angemessenes Zertifizierungsverfahren und eine strenge Aufsicht seien sehr wichtig, um eine risikogerechtere Behandlung von sog. „STS-Verbriefungen“ umzusetzen.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Vgl. Erwägungsgrund (2) und (3) der [Verordnung \(EU\) 2017/2402](#) (Verbriefungsverordnung).

<sup>7</sup> Vgl. [Stellungnahme der EZB, 11. März 2016](#).

Die Wiederbelebung des europäischen Verbriefungsmarktes wurde mit höchster Priorität als Ziel der europäischen Kapitalmarktunion vorangetrieben. Die Entwicklung von Regelungen insbesondere zu den Verbriefungen von hoher Qualität schritt mit unterschiedlichem Tempo zwischen dem globalen Standardsetter BCBS (i.V.m. IOSCO) und den europäischen gesetzgebenden Institutionen voran:



Abb. 1: Vergleich des Entwicklungstempos von BCBS und europäischer Legislative

Nach Abschluss der monatelangen Trilog-Verhandlungen Ende Mai 2017 und dem zwischen dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission mühsam errungenen Kompromiss erschienen Ende Juni 2017 die finalen Vorschläge für ein einheitliches Verbriefungsregelwerk einschließlich der Schaffung eines europäischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen (sog. Verbriefungsverordnung)<sup>8</sup> sowie einhergehende Änderungen der entsprechenden Stellen in der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 (Capital Requirements Regulation, CRR).<sup>9</sup> Die Veröffentlichung der finalen Verordnungen im Amtsblatt der EU erfolgte sodann Ende Dezember 2017.

**Veröffentlichung im Amtsblatt der EU am 28. Dezember 2017**

### Wesentliche Aspekte des neuen EU-Verbriefungsregelwerks

Das neue EU-Verbriefungsregelwerk schafft einen allgemeinen Rahmen für Verbriefungen und wendet sich an einen breiten Adressatenkreis. Die neue Verbriefungsverordnung regelt - und harmonisiert unabhängig vom Investoren-Typus -

**Sektorübergreifend harmonisiertes Regelwerk**

- die Definition von Verbriefungen,
- die Anforderungen an die Sorgfaltspflichten (Due Diligence),
- die Vorschriften über den Risikoselbstbehalt,
- die Transparenzanforderungen und
- den Rahmen für STS-Verbriefungen, differenziert nach langfristigen Verbriefungen (Term-Transaktionen) und kurzfristigen Verbriefungen (ABCP-Verbriefungen, sog. forderungsgedekte Geldmarktpapiere).

<sup>8</sup> Vgl. [Verordnung \(EU\) 2017/2402](#) (Verbriefungsverordnung).

<sup>9</sup> Vgl. [Verordnung \(EU\) 2017/2401](#) (CRR-Änderungen).

In der vorliegenden Verbriefungsverordnung ist nicht vorgesehen, dass synthetische Verbriefungen eine STS-Zertifizierung erhalten und somit von der vorteilhaften Risikogewichtung Gebrauch machen können. Die Europäische Kommission ist befugt, ein Jahr nach Geltungsbeginn dieser Verordnung für synthetische Verbriefungen einen entsprechenden Gesetzesvorschlag – auf Grundlage eines Berichts der EBA in enger Zusammenarbeit mit der europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority, ESMA) und der Europäischen Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) – zu machen.

**Synthetische Verbriefungen vorerst ausgenommen**

Das neue EU-Verbriefungsregelwerk umfasst neben der neu eingeführten Verbriefungsverordnung aber auch wesentliche Änderungen für Anwender der CRR. Demzufolge finden sich in einer separaten Verordnung zur Änderung der CRR einerseits Streichungen und Verweise auf die neu geschaffene Verbriefungsordnung, andererseits überarbeitete Berechnungsansätze mit neuer Methodenhierarchie, insb. unter Berücksichtigung der neu geschaffenen besonders hochwertigen STS-Verbriefungen, für die eine begünstigte Behandlung vornehmlich in Bezug auf deren Risikogewichtung gelten soll.

Beide Verordnungen sind im Januar 2018 in Kraft getreten und ab 1. Januar 2019 anzuwenden, wobei Institute übergangsweise bis zum 31. Dezember 2019 die bisherigen Eigenmittelanforderungen für Verbriefungen der aktuell geltenden CRR anzuwenden haben. In der Zeit zwischen Inkrafttreten und Anwendung der beiden Verordnungen sollen die zuständigen Behörden EBA, ESMA und EIOPA eine Vielzahl delegierter Rechtsakte (Level 2 und 3) (in Form von technischen Regulierungsstandards, RTS, und technischen Durchführungsstandards, ITS, sowie Leitlinien und Berichten) zur Konkretisierung einzelner Aspekte erlassen. Bis zu deren Veröffentlichung und Anwendung werden einzelne Aspekte übergangsweise in Anlehnung an bereits bestehende delegierte Rechtsakte geregelt.

**Geltungsbeginn am 1. Januar 2019 mit Übergangsbestimmungen bis Ende 2019**

Unsere Darstellung des neuen europäischen Regulierungsrahmens erfolgt entsprechend zweigeteilt: Zunächst folgen detaillierte Beschreibungen in Bezug auf die Inhalte der neuen Verbriefungsverordnung, anschließend widmen wir uns den CRR-Änderungen und ihren Auswirkungen auf Verbriefungen, insb. den neu geschaffenen STS-Verbriefungen. Wir schließen mit einer Würdigung der Einführung von STS-Verbriefungen und Implikationen von CRR-Änderungen.

## 2. Die neu eingeführte Verbriefungsverordnung

### 2.1. Harmonisiertes Regelwerk für einen breiten Adressatenkreis

Die neu eingeführte Verbriefungsverordnung fördert die Harmonisierung und in deren Folge auch die Standardisierung des europäischen Verbriefungsmarktes. Dies gilt sowohl in Hinblick auf die zuständigen Behörden der einzelnen Mitgliedsstaaten als auch in Bezug auf die Marktteilnehmer (wie institutionelle Anleger, Originatoren, Sponsoren, ursprüngliche Kreditgeber und Verbriefungszweckgesellschaften), für die in den einzelnen Sektoren (Kreditinstitute, Vermögensverwaltungen und Versicherungen) verstreut und nicht immer kohärent bereits Regelungen zu Verbriefungen bestehen. Um die Kohärenz des EU-Rechtsrahmens mit dieser Verordnung im Hinblick auf die für Verbriefungen geltenden Vorschriften zu gewährleisten, werden die CRR, die Richtlinie 2009/65/EG (OGAW-Richtlinie), die Richtlinie 2009/138/EG (Solvabilität-II-Richtlinie), die Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (EU-Ratingverordnung, geändert durch Verordnung (EU) Nr. 462/2013, CRA 3-Verordnung), die Richtlinie 2011/61/EU (AIFM-Richtlinie) und die Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (EMIR-Verordnung) entsprechend geändert.

#### Breiter Adressatenkreis

Die vorliegende Verordnung gilt für Verbriefungen, für die Wertpapiere am oder nach dem 1. Januar 2019 emittiert werden. Die **Bezeichnung „STS“** darf auf Grundlage von Übergangsbestimmungen aber auch für Verbriefungen, für die Wertpapiere vor dem Anwendungszeitpunkt emittiert wurden, verwendet werden, sofern die Anforderungen erfüllt sind und es sich nicht um Verbriefungspositionen aus ABCP-Transaktionen oder ABCP-Programmen handelt. Wurden die relevanten Wertpapiere zwischen dem 1. Januar 2011 und dem 1. Januar 2019 emittiert oder vor dem 1. Januar 2011 emittiert, aber nach dem 31. Dezember 2014 Risikopositionen hinzugefügt oder ersetzt, finden die in der aktuell geltenden CRR, die in der aktuellen Ergänzung zur Solvabilität-II-Richtlinie oder die in der Ergänzung zur aktuellen AIFM-Richtlinie festgelegten **Sorgfaltspflichten** weiterhin Anwendung. Für vor dem 1. Januar 2019 emittierte Wertpapiere sind weiterhin die für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, Versicherungsunternehmen, Rückversicherungsunternehmen und AIFM geltenden Regelungen zum **Selbstbehalt** anzuwenden. Für nach dem 1. Januar 2019 emittierte Wertpapiere, für die die harmonisierten Regelungen zum Risikoselbstbehalt noch nicht in einem finalisierten RTS der EBA vorliegen, wird auf die Anwendung des im Rahmen der aktuell geltenden CRR erlassenen **RTS zum Selbstbehalt** (Delegierte Verordnung (EU) Nr. 625/2014) verwiesen.<sup>10</sup> Ebenso haben Originatoren, Sponsoren und Verbriefungszweckgesellschaften die zum Zwecke der Transparenz offenzulegenden Informationen in Bezug auf die zugrunde liegenden Risikopositionen bis zur Vorlage eines neu erarbeiteten RTS angelehnt an die bestehenden Konkretisierungen (Anhänge I bis VIII der Delegierten Verordnung (EU) 2015/3) zu veröffentlichen.

#### Geltungsbeginn und Übergangsbestimmungen

---

<sup>10</sup> Die EBA hat hierzu bereits am 15. Dezember 2017 ein Konsultationspapier ([EBA/CP/201/22](#)) veröffentlicht, welches sich nun in der Kommentierungsphase befindet (mit Kommentierungsfrist bis zum 15. März 2018). Im Rahmen der Modalitäten für das Halten von Risiken wird auch eine synthetische oder Eventual-Halteform diskutiert.

## 2.2. Allgemein für Verbriefungen geltende Bestimmungen

Der erste Teil der Verordnung (Art. 1 - 17) enthält Regelungen, die sektorübergreifend für alle Verbriefungen – einschließlich STS-Verbriefungen – gelten sollen und die bisher verstreut und nicht immer kohärent für die Bereiche Kreditinstitute, Vermögensverwaltung und Versicherungen in der CRR, AIFM, Solvabilität-II-Richtlinie und den delegierten Rechtsakten geregelt sind (Art. 1). Neben harmonisierten Begriffsbestimmungen (Art. 2), die weitgehend aus der CRR übernommen werden, finden sich insbesondere Regelungen zum Verkauf von Verbriefungen an Kleinanleger (Art. 3) und Anforderungen an Verbriefungszweckgesellschaften (Art. 4) im allgemeinen Teil. Aber auch Anforderungen an die Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger (Art. 5), an den Risikoselbstbehalt (Art. 6) und Transparenzanforderungen (Art. 7), ein grundsätzliches Verbot von Wiederverbriefungen (Art. 8), Kreditvergabekriterien (Art. 9) sowie Regelungen zum Verbriefungsregister (Art. 10 - 17) beziehen sich allgemein auf Verbriefungen.

## Allgemeine Bestimmungen für Verbriefungen

### Verkauf von Verbriefungen an Kleinanleger (Art. 3)

- Der Verkäufer hat sicherzustellen, dass die Verbriefungsposition für den Kleinanleger **geeignet** ist.
- Bei **Finanzinstrument-Portfolios** von Kleinanlegern bis zu TEUR 500 dürfen **nicht mehr als 10 %** in Verbriefungspositionen investiert sein, wobei ein **anfänglicher Mindestbetrag von TEUR 10** vorgesehen ist.
- Der Kleinanleger muss seinerseits dem Verkäufer **genaue Informationen** über sein Finanzinstrument-Portfolio zur Verfügung stellen.

### Anforderungen an Verbriefungszweckgesellschaften (Art. 4)

- Verbriefungszweckgesellschaften dürfen **nicht in bestimmten Ländern** (z. B. Länder mit hohem Risiko, nicht-kooperative Länder, Länder ohne Steuerabkommen) **ansässig** sein.
- Bei einer **STS-Verbriefung** muss die Verbriefungszweckgesellschaft sogar zwingend **in der EU ansässig** sein.

### Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger (Due Diligence) (Art. 5)

Die Regelungen zu den Sorgfaltspflichten werden auf Grundlage der aktuellen CRR-Regelungen ergänzt. Die bestehenden Vorschriften in der CRR, dem delegierten Rechtsakt zu Solvabilität II und der delegierten Verordnung zur AIFM-Richtlinie werden aufgehoben und durch einen einzigen Artikel ersetzt, der für alle Arten von regulierten institutionellen Anlegern, die in der EU geschäftlich tätig sind, **einheitliche und gestraffte Sorgfaltsvorschriften** vorgibt. Ausgehend von der Definition von institutionellen Anlegern (vgl. Art. 2 Abs. 12 der Verbriefungsverordnung) fallen erstmals auch Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EBAV) und Verwaltungsgesellschaften für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) in den Anwendungsbereich der Sorgfaltspflichten für Investitionen in Verbriefungen, weshalb wir die Sorgfaltspflichten im Folgenden eingehend beschreiben und Veränderungen aufzeigen.

Institutionelle Anleger müssen prüfen, ob

- dieselben soliden und klar definierten **Kreditvergabekriterien** (Art. 9) bei den verbrieften wie bei nicht verbrieften Risikopositionen angewendet,
- die Anforderungen an den **Risikoselbstbehalt** (Art. 6) eingehalten und
- die gemäß den Transparenzanforderungen (Art. 7) **erforderlichen Informationen** offengelegt wurden.

Darüber hinaus müssen institutionelle Anleger die mit dem Halten einer Verbriefungsposition verbundenen Risiken bewerten, indem sie mindestens

- die **Risikomerkmale** einer einzelnen Verbriefungsposition und der zugrunde liegenden Risikopositionen,
- alle **strukturellen Merkmale** der Verbriefung (einschließlich Zahlungsrangfolgen und Trigger, Bonitätsverbesserungen, Liquiditätsverbesserungen, Marktwert-Trigger und Ausfalldefinitionen) und
- bei einer STS-Verbriefung die Erfüllung aller **Anforderungen an STS-Verbriefungen** berücksichtigen.

Zusätzlich hat der institutionelle Anleger

- das **Risikoprofil** der Verbriefungsposition auf fortlaufender Basis und ggfs. unter Beachtung der Aspekte wie Art der Risikoposition, Prozentsatz der 30, 60 oder 90 Tage überfälligen Kredite, Ausfallraten etc. zu überwachen und
- eine **interne Berichterstattung** an das Leitungsorgan zwecks Governance und angemessener Risikosteuerung sicherzustellen.

Auf Verlangen muss er den zuständigen Behörden seine **umfassende und gründliche Kenntnis** der Verbriefungsposition sowie seine **Risikomanagementstrategie und -verfahren** nachweisen.

Mit Blick auf **nicht vollständig unterstützte ABCP-Programme** hat der institutionelle Anleger **regelmäßig Stresstests** in Bezug auf Zahlungsströme und Besicherungswerte oder alternativ in Bezug auf Verlustübernahmen durchzuführen. Im Hinblick auf **vollständig unterstützte ABCP-Programme** hat er **regelmäßig Stresstests** in Bezug auf die Solvenz und Liquidität des Sponsors durchzuführen sowie den zuständigen Behörden auf Verlangen nachzuweisen, dass er umfassende und gründliche Kenntnis der **Bonität des Sponsors** und der Bedingungen der bereitgestellten **Liquiditätsfazilität** hat.

Sofern ein institutioneller Anleger einen anderen institutionellen Anleger mit der **Anlageverwaltung** – u. a. Investition in Verbriefungen – beauftragt, kann er diesen auch anweisen, für die Einhaltung der Due-Diligence-Anforderungen Sorge zu tragen. In diesem Fall wären Sanktionen infolge von Verstößen nur gegen den verwaltenden institutionellen Anleger zu verhängen.

Anforderungen der neu eingeführten Verbriefungsverordnung an die Sorgfaltspflichten für institutionelle Anleger (Due Diligence) im Vergleich<sup>11</sup>:

---

<sup>11</sup> Vgl. [Deloitte UK: Securitisation investor due diligence - Demystified](#), 2017.

Art. 5	Änderungen	CRR Pen- dant	AIFM RL <sup>12</sup> Pendant
1 (a)	Anforderungen an Kreditvergabekriterien von Unternehmen entsprechen denen von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen; gründliche Bewertung der Kreditwürdigkeit des Schuldners.	408	52 a)
1 (b)	Erweiterung der Anforderungen von 1 (a) auf Originatoren aus Drittstaaten außerhalb der EU.	neu	neu
1 (c)	Risikoselbstbehalt kontinuierlich mind. 5 % und Mitteilung an institutionellen Anleger.	405 (1)	51 (1)
1 (d)	Erweiterung der Anforderungen von 1 (c) auf Originatoren aus Drittstaaten außerhalb der EU.	neu	neu
1 (e)	Erforderliche Informationen nach Art. 7	409	52 e) und f)
2	Bei vollständig unterstützten ABCP-Transaktionen muss der institutionelle Anleger prüfen, ob der Sponsor die Anforderungen nach 1 (a) geprüft hat.	neu	neu
3 (a)	Keine	406 (1) b) und c)	53 (1) b) und c)
3 (b)	Keine	406 (1) g)	53 (1) g)
3 (c)	Institutionelle Anleger dürfen sich auf die offengelegten Angaben über die Erfüllung der STS-Anforderungen stützen, aber nicht ohne eigene Due Diligence darauf verlassen.	neu	neu
4 (a)	Keine	406 (2)	53 (2)
4 (b)	Bei nicht vollständig unterstützten ABCP-Programmen regelmäßige Stresstests in Bezug auf Verlustübernahmen, sofern keine ausreichenden Daten in Bezug auf Zahlungsströme und Besicherungswerte vorliegen.	406 (1)	53 (2)
4 (c)	Bei vollständig unterstützten ABCP-Programmen regelmäßige Stresstests in Bezug auf Solvenz und Liquidität des Sponsors.	neu	neu
4 (d)	Interne Berichterstattung an Leitungsorgan des institutionellen Anlegers zwecks Governance und Risikosteuerung.	neu	53 (4)
4 (e)	Auf Verlangen Nachweis ggü. den zuständigen Behörden über umfassende und gründliche Kenntnis der Verbriefungsposition und schriftlich fixierte Strategien für Risikomanagement; Aufbewahrung der Dokumentation der Sorgfaltspflichtprüfung.	406 (1)	53 (1)
4 (f)	Bei vollständig unterstützten ABCP-Programmen auf Verlangen Nachweis ggü. den zuständigen Behörden über Kenntnis der Bonität des Sponsors und der Bedingungen der bereitgestellten Liquiditätsfazilität.	neu	neu
5	Etwaige Sanktionen bei Verstößen gegen die Sorgfaltspflicht treffen den Anlageverwalter, sofern ihn ein institutioneller Anleger beauftragt und angewiesen hat.	neu	neu

Tab. 1: Vergleich der Sorgfaltspflichten der institutionellen Investoren

<sup>12</sup> Vgl. [Delegierte Verordnung \(EU\) Nr. 231/2013](#) zur Ergänzung der AIFM-Richtlinie.

### Risikosebstbehalt (Art. 6)

Mit der Übernahme bestehender Regelungen zum Selbstbehalt und deren Harmonisierung in Form des neu geschaffenen Art. 6 der Verbriefungsverordnung wird erstmals ein **direkter Ansatz**, der das **Halten eines materiellen Nettoanteils (Risikosebstbehalt)** unmittelbar den verantwortlichen Originatoren, Sponsoren oder ursprünglichen Kreditgebern einer Verbriefung auferlegt, eingeführt. Dies ist komplementär zu dem indirekten Ansatz für institutionelle Anleger zu sehen, die nur in Verbriefungen investieren dürfen, sofern die Anforderungen an den Risikosebstbehalt eingehalten werden.

Entgegen kontroverser Diskussionen, bei denen der Berichterstatter des EU-Parlaments, Paul Tang, zwischenzeitlich eine Erhöhung des materiellen Nettoanteils auf 20 % für bestimmte Selbstbehaltsformen gefordert hatte, wurde die Mindesthöhe des zu haltenden materiellen Nettoanteils bei den bislang üblichen 5 % belassen.<sup>13</sup> Man ist zu der Überzeugung gelangt, dass die etablierten Methoden und die von ihnen ausgehenden Anreize zielführend seien und dies nicht nur eine Frage der Höhe des Selbsthalts sei.

Neu durch die Verbriefungsverordnung eingeführt wird zusätzlich eine Regelung, die untersagt, dass Vermögenwerte auf eine Verbriefungszweckgesellschaft übertragen werden, die während ihrer Laufzeit oder während eines Zeitraums von vier Jahren höhere Verluste aufweisen als vergleichbare Vermögenwerte, die in der Bilanz des Originators verbleiben (**Verbot des sog. „Cherry Picking“**).<sup>14</sup> Nachgewiesene Verstöße gegen dieses Verbot – deutlich niedrigere Wertentwicklung der übertragenen Vermögenwerte und Vorsatz des Originators – sanktioniert die zuständige Behörde gemäß den Art. 32 und 33 der Verbriefungsverordnung (z. B. mit Geldbußen in Höhe von mind. Mio. EUR 5). Unbeschadet davon dürfen Vermögenwerte mit einem überdurchschnittlich hohen Kreditrisikoprofil auf die Verbriefungszweckgesellschaft übertragen werden, solange dies den (potenziellen) Anlegern klar und deutlich mitgeteilt wird. Konkretisierungen hierzu werden im RTS zum Risikosebstbehalt erwartet.

### Verbot des Cherry Picking

Wenn sich Originator, Sponsor und ursprünglicher Kreditgeber nicht untereinander einigen können, wird festgelegt, dass der Originator diejenige Partei ist, die den materiellen Nettoanteil von mind. 5 % an der Verbriefung halten muss.

Die Definition des Originators wird für Zwecke des Risikosebsthalts dahingehend eingeschränkt, dass ein Unternehmen, welches „für den alleinigen Zweck der Verbriefung von Risikopositionen gegründet wurde oder ausschließlich zu diesem Zweck tätig ist“ nicht als Originator gilt. Hiermit soll ausgeschlossen werden, dass ein Originator ohne reale Substanz ausschließlich für Zwecke des Risikosebsthalts gegründet wird. Entsprechende Konkretisierungen sind in den künftigen RTS zum Risikosebstbehalt zu erwarten.

---

<sup>13</sup> Vgl. [Berichterstatter des EU-Parlaments Paul Tang in der Plenarsitzung am 25.10.2017](#).

<sup>14</sup> Entsprechend der früheren nationalen Regelung zur Auswahl der zu veräußernden Forderungen nach dem Zufallsprinzip [BaFin Rundschreiben 4/1997](#), Geschäftszeichen I3-21-3/95.

Es sind wie bisher fünf Varianten zur Erfüllung des Risikoselbstbehalts vorgesehen.

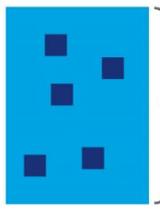
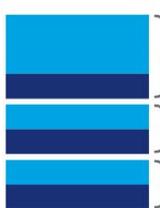
<b>Vertical slice</b>	... einer jeden Verbriefungstranche, soweit sie an Anleger verkauft oder übertragen wurde.		Jeweils 5% von jeder Tranche
<b>Originator interest</b>	... der verbrieften Forderungen bei Verbriefungen von revolving-Adressenausfallrisikopositionen in Form des Originatoranteils.		
<b>Originator interest</b>	... der für die Verbriefung vorgesehenen Forderungen, wobei der Selbstbehalt aus Forderungen gebildet wird, die nach dem Zufallsprinzip aus den für die Verbriefung vorgesehenen Forderungen eines Forderungstyps ausgewählt wurden, und die Anzahl der für die Verbriefung vorgesehenen Forderungen zu Beginn mindestens 100 betragen muss.		Portfolio von für die Verbriefung vorgesehenen Forderungen Für n ≥ 100
<b>First loss</b>	... der verbrieften Forderungen aus der Erstverlusttranche und, soweit diese 5% des Nominalwerts der verbrieften Forderungen unterschreitet, aus anderen Verbriefungstranchen, die dasselbe oder ein höheres Risikoprofil aufweisen und nicht früher fällig werden als diejenigen Verbriefungstranchen, die an Anleger verkauft oder übertragen wurden.		e. g. FLP
<b>First-loss-Anteil pro Verbriefungsposition</b>	... der verbrieften Forderungen bei Verbriefungen von revolving-Adressenausfallrisikopositionen in Form des Originatoranteils.		Tranche A Tranche B Sub. Loan

Abb. 2: Varianten des Selbstbehalts

Die EBA wird in Zusammenarbeit mit der ESMA und der EIOPA sechs Monate nach Inkrafttreten der Verbriefungsverordnung **RTS zur Konkretisierung der Regelungen zum Selbstbehalt** – insbesondere zu den Modalitäten der fünf Halteformen, einschließlich der Einhaltung der Auflagen durch eine synthetische oder Eventual-Halteform, der Messung der Höhe des Selbstbehalts, dem Verbot der Absicherung oder Veräußerung des gehaltenen Anteils, den Voraussetzungen für den Selbstbehalt auf konsolidierter Basis und den Voraussetzungen für die Ausnahme von bestimmten Indexbasierten Geschäften – veröffentlichen und damit die aktuell unter der CRR gültigen RTS ersetzen. Die Kommentierungsphase für das bereits veröffentlichte Konsultationspapier endet am 15. März 2018.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Die EBA hat am 15. Dezember 2017 ein Konsultationspapier ([EBA/CP/201/22](#)) mit Kommentierungsfrist bis zum 15. März 2018 veröffentlicht. Im Rahmen der Modalitäten für das Halten von Risiken wird auch eine synthetische oder Eventual-Halteform diskutiert.

Zudem enthält Art. 6 der Verbriefungsverordnung auch einige völlig neue Regelungen, die wir in der folgenden Tabelle zusammenfassen:<sup>16</sup>

Art. 6	Änderungen	CRR Pendant	AIFM RL <sup>17</sup> Pendant
1	Direkter Ansatz; Der Originator hält den Risikselbstbehalt, wenn sich Originator, Sponsor oder ursprünglicher Kreditgeber untereinander nicht einigen konnten.	405 (1)	51 (1)
2	Kein Cherry-Picking erlaubt.	neu	neu
3 (a-e)	Keine	405 (1)	51 (1)
4	Dass der Risikselbstbehalt auf konsolidierter Basis erfüllt werden kann, ist für AIFM neu.	405 (2)	neu
5 (a-e)	In die Ausnahmeliste werden zusätzlich nationale Förderbanken aufgenommen.	405 (3)	51 (2)
6	Dass Geschäfte, die auf einem klaren, transparenten und zugänglichen Index basieren, vom Risikselbstbehalt ausgenommen sind, ist für AIFM neu.	405 (4)	neu
7 (a-e)	Die EBA wird in Zusammenarbeit mit der ESMA und EIOPA sechs Monate nach Inkrafttreten der Verbriefungsverordnung RTS zur Konkretisierung der Regelungen zum Selbstbehalt veröffentlichen.	neu	neu

Tab. 2: Vergleich der Selbstbehaltsanforderungen

### Transparenzanforderungen (Art. 7)

Auch die bestehenden Regeln zur **Offenlegung gegenüber Anlegern** und zuständigen Behörden werden harmonisiert. Die Transparenzanforderungen des neuen Art. 7 der Verbriefungsverordnung sind wesentlich detaillierter als die allgemeinen Offenlegungsanforderungen des Art. 409 CRR und ähneln sehr stark den Anforderungen des Art. 8 b) der CRA 3-Verordnung und der zugehörigen delegierten Verordnung (EU) 2015/3 (CRA 3-RTS).

Gegenüber Anlegern und zuständigen Behörden – sowie auf Verlangen auch gegenüber potenziellen Anlegern – offen zu legen sind

- Daten der **zugrunde liegenden Vermögenswerte** auf **Einzelkreditenebene** (vierteljährlich bzw. im Falle von ABCP monatlich),
- **Transaktionsdokumente** und **sonstige Verträge** im Zusammenhang mit der Transaktion (z. B. auch Servicing-Verträge),
- **STS-Meldung**,
- **Investorenreports** (vierteljährlich bzw. im Falle von ABCP monatlich) sowie
- **Insiderinformationen** im Zusammenhang mit der Verbriefung gemäß der Marktmissbrauchsverordnung und
- weitere **wichtige Ereignisse** und wesentliche Änderungen.

Zuständig für die Erfüllung der Informationspflichten ist entweder der Originator, der Sponsor oder die Verbriefungszweckgesellschaft. Bei öffentlichen

<sup>16</sup> Vgl. [Deloitte UK: Securitisation investor due diligence - Demystified](#), 2017.

<sup>17</sup> Vgl. [Delegierte Verordnung \(EU\) Nr. 231/2013](#) zur Ergänzung der AIFM-Richtlinie.

Transaktionen, für die gemäß der Richtlinie 2003/71/EG (Prospektrichtlinie) ein Prospekt erstellt wurde, hat die zuständige Partei die Informationen in einem bei der ESMA **registrierten Verbriefungsregister** oder, wenn kein Verbriefungsregister vorhanden ist, entsprechend auf einer **Website** zur Verfügung zu stellen. Entgegen der Verordnungsentwürfe aus Juni 2017 sieht die nun veröffentlichte Verbriefungsverordnung für private Transaktionen, für die kein Prospekt erstellt wird, nicht mehr vor, dass Informationen auf einer Website offengelegt werden müssen.

Nach Inkrafttreten der vorliegenden Verordnung hat die ESMA, zusammenarbeitend mit der EBA und der EIOPA, bis zu einem Jahr Zeit, einen RTS und einen ITS vorzulegen, die sowohl beizubringende Informationen als auch standardisierte Muster für diese Informationen und deren Format festlegen. Bis zur Vorlage aktualisierter RTS sollen die erforderlichen Informationen gemäß der Anhänge I bis VIII der CRA 3-RTS entweder in einem Verbriefungsregister oder auf einer Website bereitgestellt werden. Die ESMA hat am 19. Dezember 2017 bereits ein Konsultationspapier veröffentlicht, das RTS und ITS sowohl für die Transparenzanforderungen als auch für die Datenanforderungen für das Verbriefungsregister festlegt.<sup>18</sup>

#### **Grundsätzliches Verbot der Wiederverbriefung (Art. 8)**

Ebenfalls eine Neuerung stellt das Verbot von Wiederverbriefungen dar, wobei es einige **Ausnahmen** gibt.

#### **Grundsätzliches Verbot von Wiederverbriefungen mit Ausnahmen**

Vollständig unterstützte ABCP-Programme gelten demnach nicht als Wiederverbriefung, sofern keine enthaltene ABCP-Transaktion eine Wiederverbriefung darstellt und die Bonitätsverbesserung keine zweite Tranchenebene auf Programmebene schafft (Art. 8 Abs. 4).

Das Verbot von Wiederverbriefungen gilt nicht für Verbriefungen, deren Wertpapiere vor dem 1. Januar 2019 emittiert wurden (Art. 8 Abs. 1 a)).

Neben den bereits in der Verbriefungsverordnung vorgesehenen **Ausnahmen vom Verbot der Wiederverbriefung für legitime Zwecke** (wie Liquidationserleichterungen, Sicherstellung der Existenzfähigkeit eines Institutes oder Wahrung von Anlegerinteressen bei notleidenden Positionen) können weitere Ausnahmen für legitime Zwecke, die die Finanzstabilität und Interessen der Anleger wahren, bei Bedarf von der ESMA in enger Zusammenarbeit mit der EBA erarbeitet und später in Form eines RTS vorgelegt werden (Art. 8 Abs. 3 und 5).

#### **Kreditvergabekriterien (Art. 9)**

Eine weitere Neuerung stellt die Aufnahme der Kreditvergabekriterien in das allgemeine Verbriefungsregelwerk dar.

#### **Kreditvergabekriterien**

Bedeutsam ist hierbei insbesondere die Ergänzung, dass keine Darlehen für **Wohnimmobilien**, die nach dem Inkrafttreten der Richtlinie 2014/17/EU (Wohnimmobilienkreditrichtlinie, MCD) im März 2016 gewährt wurden, verbrieft werden dürfen, sofern die vom Darlehensantragsteller vorgelegten Informationen vom Darlehensgeber möglicherweise nicht geprüft worden

---

<sup>18</sup> Vgl. Konsultationspapier [ESMA33-128-107](#).

sind, wie es bei sog. Self-Certified-Mortgages (z. B. aufgrund fehlender Einkommensnachweise bei Selbständigen) der Fall ist.

Für Handelsforderungen, die nicht in Form eines Darlehens originiert werden, müssen die Kreditvergabekriterien nicht erfüllt sein.

### **Verbriefungsregister (Art. 10 - 17)**

Eine wesentliche Neuerung des harmonisierten europäischen Verbriefungsregelwerks ist die **Einführung eines Verbriefungsregisters**, in dem alle erforderlichen Daten zu einer Verbriefung zentral gesammelt, beaufsichtigt und bereitgestellt werden.

Neueinführung eines Verbriefungsregisters

Bei dem Verbriefungsregister muss es sich um eine **in der EU ansässige juristische Person** handeln, um – angelehnt an die Anforderungen aus EMIR zu Transaktionsregistern – von der **ESMA** zugelassen und **registriert** zu werden.

Die **Daten** des Verbriefungsregisters werden **online** auf der **Website der ESMA** zur Verfügung gestellt. Zuständige Behörden, Institutionen sowie (potenzielle) Anleger erhalten direkten und kostenfreien **Zugang zu den Daten** durch die ESMA.

Innerhalb eines Jahres nach Inkrafttreten der Verbriefungsverordnung soll die ESMA ein Verfahren zur technischen Ausführung entwickeln sowie RTS und ITS zum Registrierungsprozess vorlegen. Darüber hinaus soll sie in Zusammenarbeit mit der EBA und der EIOPA RTS zu den Einzelheiten der Verbriefungen, den standardisierten Mustern, den erforderlichen operativen Standards sowie Informationen und Zugangsmodalitäten für die einzelnen Stakeholdergruppen vorlegen.

Verbesserte Kenntnisstände sollen durch regelmäßigen Informationsaustausch und Datenabgleiche zwischen der ESMA und den jeweils zuständigen Behörden berücksichtigt werden.

### **2.3. Anforderungen an STS-Verbriefungen (Art. 18 – 28)**

Damit Verbriefungen einen Beitrag zur Finanzierung der europäischen Realwirtschaft leisten können, ist es erforderlich, das Vertrauen in den Verbriefungsmarkt zurückzugewinnen und besonders hochwertige Verbriefungen zu identifizieren und abzugrenzen. Es sind ein unionsweit einheitliches und kohärentes Verständnis der STS-Anforderungen sowie grenzüberschreitend einheitliche Vorgehensweisen sicherzustellen, damit keine potenziellen Hemmnisse für Anleger geschaffen werden, die das notwendige Vertrauen aushöhlen könnten.

STS-Verbriefungen

Hochwertige STS-Verbriefungen werden zwar risikoadäquat mit niedrigeren Eigenmittelanforderungen belegt, nichtsdestotrotz sind sie nicht vollkommen risikofrei und eine STS-Zertifizierung sagt auch nichts über die Qualität der zugrunde liegenden Vermögenswerte einer Verbriefung aus. Jedoch sollen die STS-Kriterien als Indikator verstanden werden, dass ein umsichtiger und mit der gebotenen Sorgfalt handelnder Anleger in der Lage ist, die mit der Verbriefung verbundenen Risiken adäquat zu analysieren. Ausgehend von den unterschiedlichen Strukturmerkmalen von **langfristigen Verbriefungen (Term-Transaktionen)** und **kurzfristigen Verbriefungen (ABCP-Programmen und -Transaktionen)** umfasst Kapitel 4 der Verbriefungsverordnung zwei Abschnitte mit STS-Anforderungen (Art. 19 - 22 und Art. 23 - 26), die den jeweiligen Besonderheiten der Verbriefungsart

Rechnung tragen sollen. Des Weiteren werden **Anforderungen zur STS-Meldung** an die ESMA (Art. 27) und Regelungen zur **Überprüfung der Erfüllung der STS-Anforderungen durch Dritte** (Art. 28) benannt.

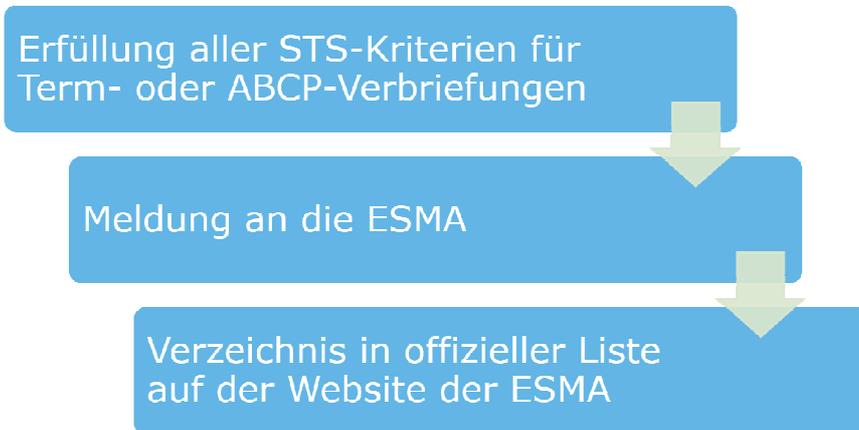


Abb. 3: Führen der STS-Bezeichnung

Eine Grundvoraussetzung einer STS-Verbriefung ist, dass Originator, Sponsor und Verbriefungszweckgesellschaft in der EU niedergelassen sind.

Wenngleich das Ziel lautet, einfache, transparente und standardisierte Verbriefungen zu identifizieren, sind die STS-Kriterien an sich jedoch umfangreich und komplex. Während einige Kriterien klar definiert sind, lassen andere einen umfangreichen Interpretations- und Auslegungsspielraum. Auch die EZB sieht in ihrer Stellungnahme vom 11. März 2016 bei einigen Punkten Klärungsbedarf – dem mit Hilfe der Entwicklung von RTS durch EBA, ESMA und EIOPA begegnet werden soll, um Rechtssicherheit und Effizienz zu gewährleisten.

Unterschiedliche Strukturmerkmale langfristiger und kurzfristiger Verbriefungen führen zu unterschiedlichen Anforderungen an STS-Verbriefungen.

#### Term-Transaktionen

Eine Übersicht der einzelnen Anforderungen in Bezug auf Einfachheit,<sup>19</sup> Standardisierung und Transparenz für Term-Transaktionen ist der folgenden Abbildung zu entnehmen.

---

<sup>19</sup> Zur Präzisierung, welche der zugrunde liegenden Risikopositionen als homogen gelten, hat die EBA am 15. Dezember 2017 ein Konsultationspapier ([EBA/CP/2017/21](#)) veröffentlicht, das sich sowohl auf Term-Transaktionen als auch auf ABCP-Verbriefungen bezieht.

Einfachheit (Art. 20)	Standardisierung (Art. 21)	Transparenz (Art. 22)
<p><b>1.</b> <b>Legal True Sale</b> und Transfer der Risikopositionen</p> <p><b>2. + 3.</b> Definition und Auslegung von <b>schwerwiegenden Rückforderevereinbarungen</b></p> <p><b>4.</b> <b>Rechtskräftige Übertragung</b> auch falls der Verkäufer nicht ursprünglicher Kreditgeber ist</p> <p><b>5.</b> Definition auslösender Ereignisse für eine <b>spätere Abtretung</b></p> <p><b>6.</b> Risikopositionen nicht <b>anderweitig belastet</b></p> <p><b>7.</b> Risikopositionen erfüllen <b>eindeutig definierte Anerkennungskriterien</b></p> <p><b>8.</b> <b>Homogener Pool</b> von Risikopositionen</p> <p><b>9.</b> <b>Keine Verbriefungen</b> im Pool</p> <p><b>10.</b> Risikopositionen werden nach <b>banküblichen Standards</b> originiert</p> <p><b>11.</b> Zugrundeliegende Risikopositionen umfassen zum Zeitpunkt der Übertragung <b>keine Ausfälle</b> (Art. 178 (1) CRR)</p> <p><b>12.</b> Schuldner/Garantiegeber haben bereits <b>mind. eine Zahlung</b> geleistet</p> <p><b>13.</b> Rückzahlungen dürfen <b>nicht</b> überwiegend <b>vom Verkauf</b> von Risikopositionen <b>abhängig</b> sein</p> <p><b>14.</b> EBA arbeitet mit ESMA &amp; EIOPA Entwürfe zur Präzisierung des Begriffs „homogen“ aus</p>	<p><b>1.</b> Anforderungen zum <b>Risiko-selbstbehalt</b> (Art. 6) sind erfüllt</p> <p><b>2.</b> <b>Zins- und Währungsrisiken</b> werden angemessen gemindert, <b>anderweitige Derivate</b> sind <b>nicht zulässig</b></p> <p><b>3.</b> Zinszahlungen basieren direkt auf <b>marktüblichen Zinssätzen</b></p> <p><b>4.</b> Modalitäten zur <b>Rückzahlung bei Fälligkeitstellung</b> (u.a. keine Rückzahlung nach umgekehrte Wasserfall-Struktur)</p> <p><b>5.</b> Für <b>Änderungen der Reihenfolge der Zahlungen</b> müssen <b>auslösende Ereignisse</b> vorliegen</p> <p><b>6.</b> Bei <b>revolvierenden Verbriefungen</b> sind in den Unterlagen zu dem Geschäft <b>geeignete Klauseln der vorzeitigen Rückzahlung</b> oder auslösende Ereignisse für die Beendigung der revolvierenden Periode aufzunehmen</p> <p><b>7.</b> Eindeutige Vertragsdokumentation</p> <p><b>8.</b> <b>Forderungsverwalter</b> hat entsprechende <b>Erfahrung</b> und verfügt über <b>Strategien, Verfahren</b> und <b>Kontrollen</b> des <b>Risikomanagements</b></p> <p><b>9.</b> <b>Klare</b> und <b>konsistente Definitionen</b> insbesondere zu Schuldnerausfällen, etc.</p> <p><b>10.</b> Eindeutige <b>Bestimmungen</b> zur <b>Lösung von Konflikten, Stimmrechte</b> sind klar definiert</p>	<p><b>1.</b> Originator und Sponsor gewähren vor der Bepreisung potenziellen Investoren Zugang zu <b>historischer Wertentwicklung, Zahlungsverzügen</b> und <b>Ausfallraten</b> von Risikopositionen über einen Zeitraum von mindestens <b>5 Jahren</b></p> <p><b>2.</b> <b>Überprüfung einer Stichprobe</b> der Risikopositionen durch unabhängige Stelle</p> <p><b>3.</b> Vorlage von <b>Liability-Cash-flow-Modellen</b> durch Originator/Sponsor, das genau für zugrundeliegende Risikopositionen steht</p> <p><b>4.</b> Verfügbare Informationen über <b>Umweltbilanz</b> der zugrundeliegenden Vermögenswerten in Darlehen für Wohnimmobilien, oder <b>Kfz-Käufe</b> oder <b>-Leasinggeschäfte</b> sollen durch Originator/Sponsor offengelegt werden</p> <p><b>5.</b> Originator und Sponsor machen alle notwendigen <b>Informationen</b> gemäß Art. 7 (<b>Transparenz-anforderungen</b>) vor Bepreisung <b>verfügbar</b></p>

Abb. 4: Übersicht der STS-Kriterien für Term-Transaktionen

### ABCP-Verbriefungen

STS-Kriterien im Zusammenhang mit ABCP-Verbriefungen sind sowohl auf **Transaktionsebene** (Art. 24) als auch auf **Programmebene** (Art. 26) zu erfüllen. Darüber hinaus werden weitere Vorgaben für den **Sponsor** (Art. 25) definiert.

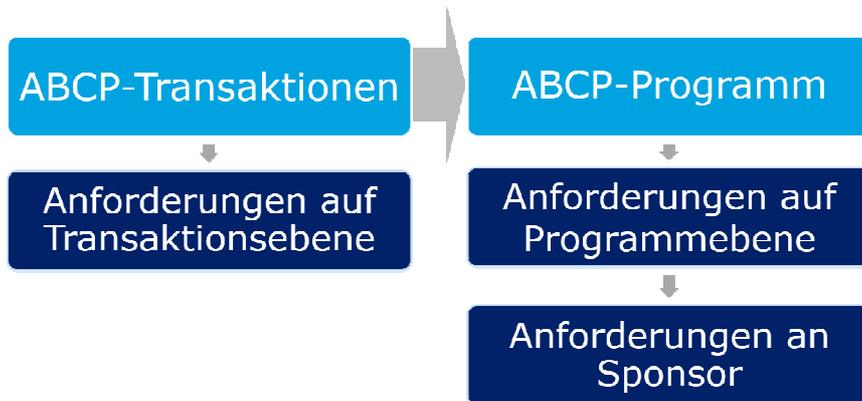


Abb. 5: Besonderheiten bei ABCP-Verbriefungen

Die Anforderungen auf Transaktionsebene sind von den Kriterien für Term-Transaktionen abgeleitet (insbesondere zur Einfachheit und Homogenität).

Eine Differenzierung zwischen Einfachheit, Standardisierung und Transparenz-Kriterien findet hier jedoch nicht explizit statt. In Ergänzung zu den Kriterien für Term-Transaktionen enthält Art. 24 u. a. folgende Besonderheiten für ABCP-Transaktionen, die den besonderen Merkmalen dieser Verbriefungsart Rechnung tragen:

### Zusätzliche Anforderungen auf Transaktionsebene (Art. 24)

1.  
Homogenität des Pools: Der Pool zugrunde liegender Risikopositionen darf nur eine einzige Vermögenswertkategorie enthalten.
2.  
Einführung einer gewichteten durchschnittlichen Restlaufzeit des Pools zugrunde liegender Risikopositionen von höchstens einem Jahr.
3.  
Die Höchstlaufzeit einer einzelnen Risikoposition ist 3 Jahre (Ausnahmen: Kfz-Finanzierungen, Kfz-Leasinggeschäfte und Geschäfte betreffend das Leasing von Ausrüstungsgegenständen, wobei deren gewichteten durchschnittlichen Restlaufzeit 3 1/2 Jahre bzw. die Höchstlaufzeit einzelner Positionen 6 Jahre nicht überschreiten darf).
4.  
Pool darf keine Positionen gegen Schuldner beinhalten, die innerhalb der letzten 3 Jahre für zahlungsunfähig erklärt wurden oder ein Umschuldungsverfahren durchlaufen haben.
5.  
Pool darf keine Hypotheken enthalten.
6.  
Hinsichtlich der Erfüllung von Transparenzanforderungen kann der Sponsor die Daten vom Verkäufer einfordern, falls er sie nicht hat (von den Daten abgedeckter Zeitraum: mind. 5 Jahre und bei kurzfristigen Forderungen mind. 3 Jahre).

**Die EBA wird in Zusammenarbeit mit der ESMA und EIOPA Leitlinien und Empfehlungen zur harmonisierten Auslegung des Begriffs „homogen“ herausgeben.**

---

Abb. 6: Übersicht der zusätzlichen Anforderungen auf Transaktionsebene

In Bezug auf ABCP-Programme sind die nachfolgend dargelegten **Anforderungen an den Sponsor** des ABCP-Programms zu stellen sowie weitere **Anforderungen auf Programmebene** zu erfüllen, die über die Anforderungen auf Transaktionsebene hinausgehen.

### Anforderungen an den Sponsor (Art. 25)

- Muss ein **beaufsichtigtes Kreditinstitut** nach der Richtlinie 2013/36/EU (Eigenkapitalrichtlinie, CRD IV) sein.
- **Deckt alle** Liquiditäts-, Kredit- und **Verwässerungsrisiken, sowie** alle erforderlichen **Kosten**.
- **Nachweis bei zuständiger Behörde** erforderlich, dass Solvenz und Liquidität selbst bei extremen Stresssituationen am Markt nicht gefährdet ist.
- Einhaltung der Sorgfaltspflichten
- **Überwachung der Verkäufer**, dass diese die Anforderungen des Art. 265 Abs. 2 h) – p) CRR erfüllen.
- **Verantwortlichkeit für die Einhaltung** der **Risikselbstbehalt-Anforderungen** des Art. 6
- Verantwortlichkeit für die Einhaltung der **Informationspflichten** des Art. 7 gegenüber potentiellen Anlegern.

### Anforderungen auf Programmebene (Art. 26)

- Pauschaler **Verweis auf Art. 24 Abs. 2-8 sowie Abs. 12-20**
- Höchstens 5 % des Gesamtbetrages dürfen vorübergehend gegen Art. 24 Abs. 9-11 verstoßen, ohne dass der STS-Status des ABCP-Programms berührt wird.
- Die gewichtete durchschnittliche **Restlaufzeit** darf lediglich **zwei Jahre** betragen (statt 1 Jahr auf Transaktionsebene).
- **Wiederverbriefungsverbot**
- Emittierte Wertpapiere dürfen keine Klauseln umfassen, die sich auf Fälligkeit auswirken, wenn deren Ausübung im Ermessen des Verkäufer, Sponsors oder der Verbriefungszweckgesellschaft liegt.
- In den **Unterlagen muss eindeutig festgelegt werden**:
  - Zuständiger **Treuhänder**
  - vertragliche Pflichten/Aufgaben/Zuständigkeiten des Sponsors
  - Bestimmung über **Ersatz von Derivategegentparteien** bei deren Ausfall/Insolvenz
  - Maßnahmen zur **Besicherung, sowie für den Fall, dass Sponsor Finanzierungszusage nicht verlängert**
- Der **Forderungsverwalter** muss über **Erfahrung** mit der Verwaltung von ähnlichen Risikopositionen haben.

Abb. 7: Übersicht der Anforderungen an den Sponsor und auf Programmebene

### STS-Meldung und Unterstützung durch Drittpartei (Art. 27 und 28)

Verantwortlich für die **Meldung** der Erfüllung der STS-Kriterien sowie deren Erläuterungen gegenüber der ESMA sind **Originator und Sponsor gemeinsam** bzw. im Falle von ABCP-Verbriefungen nur der **Sponsor** (für ABCP-Programme und darin enthaltene ABCP-Transaktionen). Die **ESMA** veröffentlicht auf ihrer Website eine Liste mit allen gemeldeten Verbriefungen.

#### STS-Meldung

Nach langen Verhandlungen hat man sich darauf geeinigt, dass im Rahmen der Verbriefungsverordnung **zugelassene Drittparteien** die Überprüfung der Einhaltung der STS-Kriterien unterstützen dürfen, allerdings ohne dass sich dies auf die Haftung und rechtlichen Verpflichtungen des Originators, Sponsors oder der Verbriefungszweckgesellschaft sowie auf die Sorgfaltspflichten der institutionellen Anleger auswirken darf. Die **Unterstützung durch einen zugelassenen Dritten** ist bei der **STS-Meldung** unter Nennung von dessen Namen, des Ortes der Niederlassung und der für die Zulassung zuständigen Behörde anzugeben.

#### Zulassung einer Drittpartei

An die Zulassung einer solchen Drittpartei ist eine Reihe von Bedingungen geknüpft, u. a.

- in Bezug auf die **Vergütung** der Dienstleistung des Dritten: nichtdiskriminierende, kostenbasierte und vom Ergebnis unabhängige Gebühren;
- **kein beaufsichtigtes Unternehmen** (Kreditinstitut, Versicherungsunternehmen, Wertpapierfirma) oder eine **Ratingagentur**;
- Sicherstellung der **Unabhängigkeit des Dritten** (keine Beratungs-, Prüfungs- oder gleichwertigen Dienste des Dritten im Rahmen der Verbriefung) und **keine Interessenkonflikte**;
- Vorhandensein der **erforderlichen Berufsqualifikation**.

Weder die Veröffentlichung der STS-Meldung noch die Erklärung einer Drittpartei soll als Garantie dafür verstanden werden, dass den STS-Anforderungen tatsächlich genügt wird. Die Verantwortung für deren Erfüllung tragen ausschließlich gemeinschaftlich die Originatoren, Sponsoren und Verbriefungszweckgesellschaften.

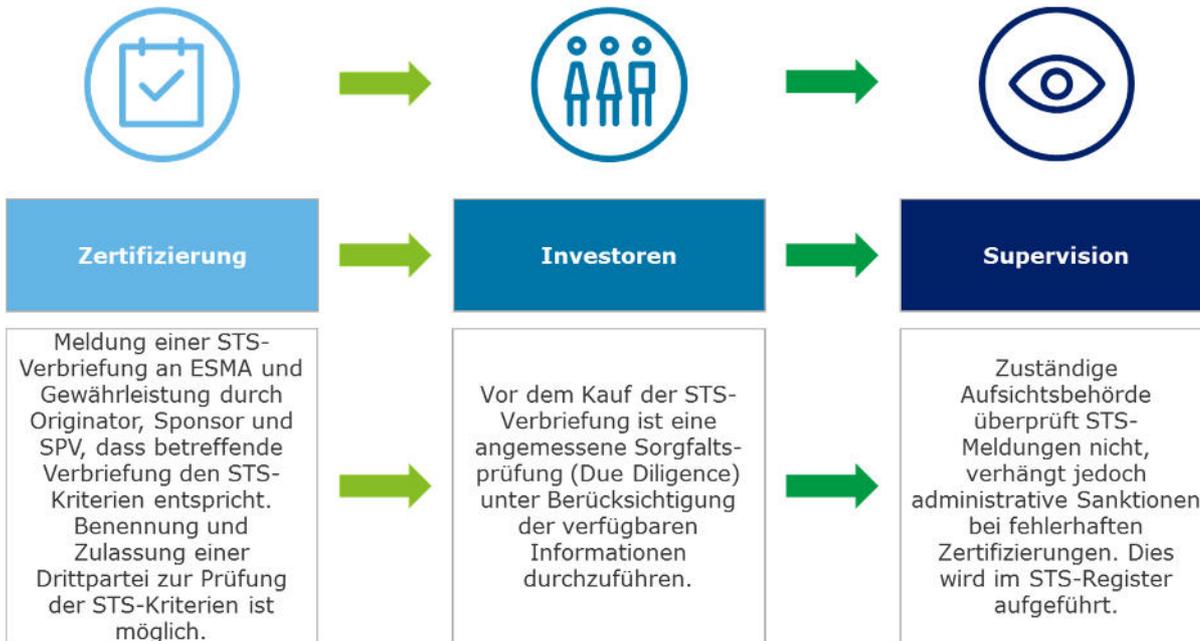


Abb. 8: STS-Zertifizierungsprozess

Die ESMA wird zusammen mit der EBA und der EIOPA bis sechs Monate nach Inkrafttreten der Verbriefungsverordnung RTS und ITS zur Spezifizierung der an die ESMA zu übermittelnden Informationen und bei der Übermittlung zu verwendende Muster für die STS-Meldung ausarbeiten.<sup>20</sup>

<sup>20</sup> Vgl. Konsultationspapier [ESMA33-128-33](#).  
20

Darüber hinaus wird die ESMA zusätzlich binnen sechs Monaten einen RTS zur Präzisierung der Informationen vorlegen, die den zuständigen Behörden bei der Beantragung der Zulassung eines Dritten zu übermitteln sind.<sup>21</sup>

#### **Aufsicht (Art. 29 - 37)**

Für die Überwachung der Einhaltung der STS-Kriterien und der Unterstützung durch Dritte werden die EU-Mitgliedstaaten binnen eines Jahres gegenüber der Europäischen Kommission und der ESMA zuständige Behörden ernennen, denen **Aufsichts-, Untersuchungs- und Sanktionsbefugnisse** übertragen werden. Diese werden von der ESMA in einer Liste veröffentlicht werden.

#### Aufsicht

**Verwaltungsrechtliche Sanktionen** und **Abhilfemaßnahmen** sollen insbesondere gegen Originator, Sponsor, ursprünglichem Kreditgeber oder Verbriefungszweckgesellschaft sowie Drittparteien verhängt werden, denen **Verstöße aufgrund von Fahrlässigkeit oder vorsätzlicher Zuwiderhandlung** gegen die Regelungen zum Risikselbstbehalt, zu den Offenlegungspflichten, den Kreditvergabekriterien und den verschiedenen STS-Kriterien und STS-Anforderungen nachzuweisen sind.

---

<sup>21</sup> Vgl. Konsultationspapier [ESMA33-128-108](#).

### 3. Die neuen Eigenmittelanforderungen für Verbriefungen

In Einklang mit den Zielen der neuen Verbriefungsverordnung sind Änderungen an den für Institute, die bei Verbriefungen als Originator, Sponsor oder Anleger auftreten, bestehenden Regelungen der CRR notwendig, um den besonderen Merkmalen von STS-Verbriefungen Rechnung zu tragen und um Mängel (wie automatischer Rückgriff auf externe Ratings, zu niedrige Risikogewichte für Verbriefungstranchen mit hohem Rating und umgekehrt sowie unzureichende Risikoempfindlichkeit) zu beseitigen, die während der Finanzkrise offenbart wurden.

#### CRR-Änderungen

Im Folgenden erläutern wir die **Änderungen bei den Eigenmittelanforderungen** indem wir auf die neue Hierarchie der Berechnungsansätze und ihre Ausnahmen, die neuen Risikogewichte und weitere Änderungen eingehen und die Begünstigungen für STS-Verbriefungen vorstellen. Anschließend geben wir einen Ausblick auf zukünftige Regelungen zum signifikanten Risikotransfer in Anlehnung an das Diskussionspapier der EBA.

Die Änderungen der CRR sind ab dem 1. Januar 2019 anzuwenden. Übergangsbestimmungen für Verbriefungspositionen, die vor dem 1. Januar 2019 emittiert bzw. begründet werden, sehen vor, dass die aktuell geltenden Eigenmittelanforderungen bis Ende 2019 weiterhin angewendet werden sollen.

#### 3.1. Neue Hierarchie der Berechnungsansätze

Die Verordnung zur Änderung der CRR sieht eine neue Hierarchie der anzuwendenden Methoden für die Berechnung der risikogewichteten Positionsbeiträge für Verbriefungspositionen vor.

#### Neue Rangfolge der Ansätze

In Anlehnung an die Vorschläge des Basler Ausschusses zur Überarbeitung des Verbriefungsrahmenwerks<sup>22</sup> soll der auf internen Beurteilungen basierende Ansatz (Securitisations - Internal Ratings-Based Approach, **SEC-IRBA**) an der Spitze der Hierarchie stehen, um die Abhängigkeit von externen Ratings abzuschwächen. Sofern dieser Ansatz nicht angewendet werden kann oder darf, soll grundsätzlich der Standardansatz für Verbriefungen (Securitisations - Standardised Approach, **SEC-SA**) vor dem auf externen Beurteilungen basierenden Ansatz (Securitisations - External Ratings-Based Approach, **SEC-ERBA**) angewendet werden. Diese Reihenfolge entspricht nicht den Vorschlägen des Basler Ausschusses und wurde in den Trilog-Verhandlungen im Juni 2017 entgegen diesbezüglicher Bedenken – insb. von Interessenvertretern aus Deutschland und Großbritannien,<sup>23</sup> festgelegt. Sollte kein externes Rating vorliegen oder abgeleitet werden können und der SEC-ERBA daher nicht anzuwenden sein, ist ein Risikogewicht in Höhe von 1.250 % vorgesehen.

Der **SEC-IRBA** ähnelt in der Berechnungslogik dem Simplified Supervisory Formulary Approach (SSFA) und setzt die aufsichtliche Anerkennung zur Nutzung des IRBA für die der Verbriefung zugrunde liegenden Kredite voraus. Inputparameter sind  $K_{IRB}$  (Eigenkapitalanforderung für die zugrunde liegenden Forderungen im IRBA, als wären diese nicht verbrieft worden), die Schwellenwerte A (Attachment Point) und D (Detachment Point) sowie der

#### SEC-IRBA

---

<sup>22</sup> Vgl. [Basel III Dokument zur Überarbeitung des Verbriefungsrahmenwerks, BCBS d374, Juli 2016](#).

<sup>23</sup> Vgl. [Stellungnahme Germany und UK vom 28.06.2017](#).

aufsichtsrechtliche Parameter  $p$ . Als wesentliche Änderung zum SSFA enthält der SEC-IRBA zusätzlich die Tranchenlaufzeit (Maturity,  $M_T$ ) als eigenständige Variable innerhalb des aufsichtsrechtlichen Parameters  $p$ . Voraussetzung für die Anwendung ist, dass es sich bei dem verbrieften Portfolio um einen IRB-Pool oder einen gemischten Pool handelt und die Bank (IRBA-Institut) für mindestens 95 % der zugrunde liegenden Risikopositionen  $K_{IRB}$  berechnen kann. Zuständige Behörden können Instituten im Einzelfall die Verwendung des SEC-IRBA verbieten, wenn den Risiken einer Verbriefung mit hochgradig komplexen oder risikoreichen Merkmalen nicht ausreichend Rechnung getragen werden würde (Art. 258 Abs. 2 CRR).

Sofern der SEC-IRBA nicht angewendet wird, ist als nächstes regelmäßig auf den SEC-SA zurückzugreifen. Die Inputparameter des vergleichbar auf dem SSFA basierenden **SEC-SA** sind die Eigenkapitalanforderung  $K_A$  (berechnet aus  $K_{SA}$  und den Rückstandsraten  $W$ ) sowie die Schwellenwerte  $A$  und  $D$ . Der aufsichtliche Parameter  $p$  wird im Standardansatz aus Vereinfachungsgründen mit eins angenommen. Voraussetzung für die Anwendung ist, dass die Ermittlung der Eigenkapitalunterlegung ausschließlich mittels Standardansatz möglich ist, auch wenn für einzelne zugrunde liegende Forderungen die Verwendung des SEC-IRBA oder SEC-ERBA möglich wäre. Die Anwendung ist zwingend bei Wiederverbriefungen unter Berücksichtigung diverser Anpassungen (siehe unten).

#### SEC-SA

Grundsätzlich ist erst an dritter Stelle auf externe Ratings und damit auf den **SEC-ERBA** zurückzugreifen. Bei der Nutzung des SEC-ERBA ist eine Risikogewichtungstabelle (sog. Mapping-Tabelle) zur Ermittlung der den Ratings anerkannter Ratingagenturen entsprechenden Risikogewichte erforderlich. In die Berechnung des SEC-ERBA fließen die Schwellenwerte  $A$  und  $D$  sowie die Tranchendicke ( $T=D-A$ ) und die Tranchenlaufzeit ( $M_T$ ) ein. Es wird unterstellt, dass die Granularität der Tranchen bereits in den Ratings der Ratingagenturen berücksichtigt ist, weshalb diese nicht (noch einmal) als eigenständiger Inputfaktor herangezogen wird.

#### SEC-ERBA

Der interne Bemessungsansatz (Internal Assessment Approach, **IAA**) ist auch zukünftig für nicht extern beurteilte Verbriefungspositionen in ABCP-Programmen oder ABCP-Transaktionen anzuwenden, soweit sie in den Anwendungsbereich fallen und der IAA aufsichtlich zugelassen wurde.

Sofern keiner der drei Berechnungsansätze angewendet wird, ist das höchstmögliche Risikogewicht von **1.250 %** anzusetzen.

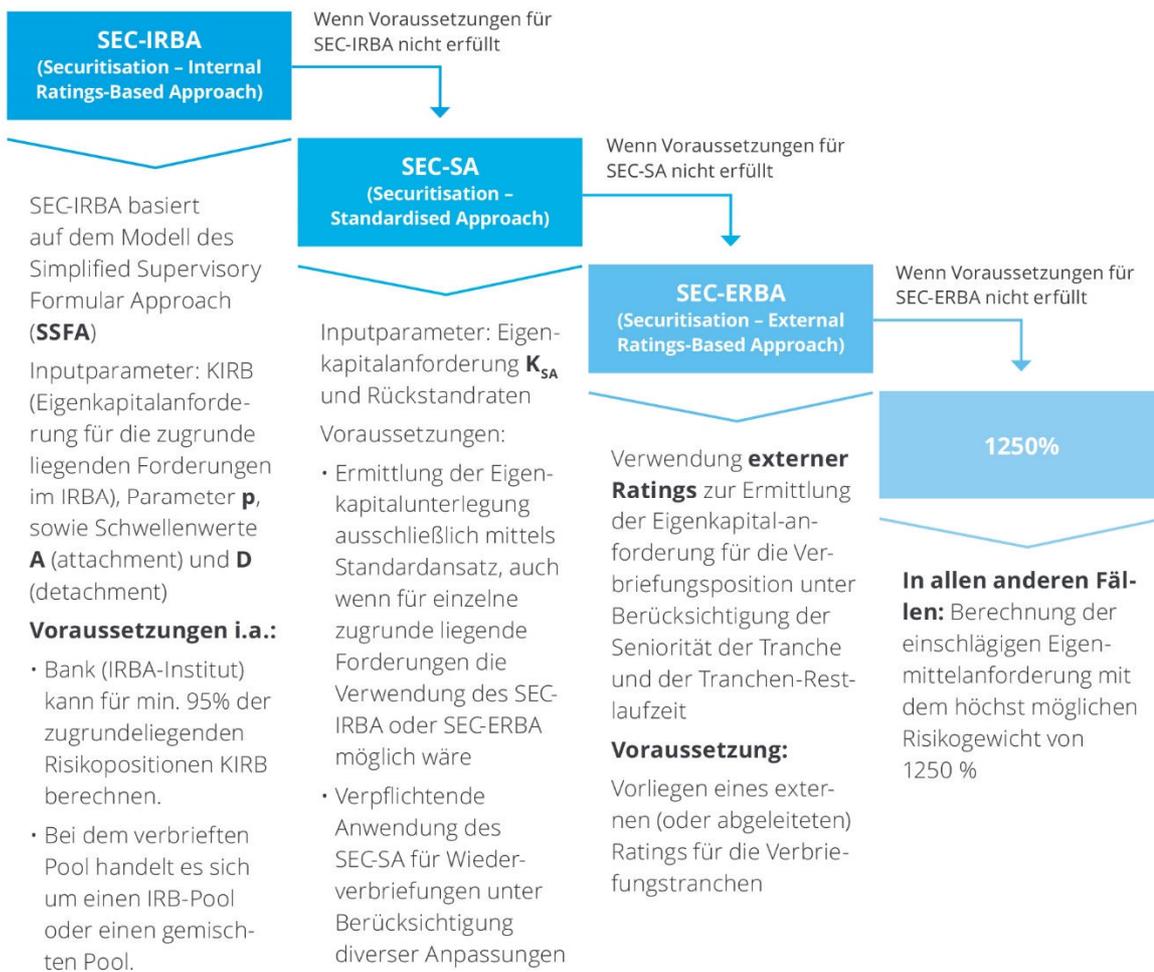


Abb. 9: Hierarchie der neuen Berechnungsansätze

Während der SEC-IRBA und der SEC-SA zur Ermittlung des Risikogewichts für eine Verbriefungsposition auf einer **aufsichtlichen Formel** basieren, greift der SEC-ERBA auf **Risikogewichtungstabellen** zurück, in denen **externe Bonitätsbeurteilungen**, abhängig von Rang und Laufzeit einer Verbriefungsposition, entsprechenden Risikogewichten zugeordnet werden. Der Rang einer Verbriefungsposition im Verlustwasserfall ist damit in allen drei Berechnungsansätzen weiterhin ein maßgeblicher Risikoparameter. Für SEC-IRBA und SEC-SA gelten die Eigenmittelanforderungen für die verbrieften Risikopositionen, als wären diese nicht verbrieft worden ( $K_{IRB}$  bzw.  $K_A$ ), als maßgebliche Risikotreiber, wobei der neu eingeführte p-Faktor angibt, um wie viel sich die Eigenmittelanforderungen verbrieftsbedingt verändern. In die Berechnung des p-Faktors fließen außerdem die Anzahl der verbrieften Risikopositionen (N), die durchschnittliche Verlustquote bei Ausfall (LGD) und die Tranchenlaufzeit ( $M_T$ ) ein. Über aufsichtlich definierte Konstanten finden die Art des Geschäfts (Mengengeschäft oder Nicht-Mengengeschäft), die Rangfolge der Verbriefungsposition (vorrangig oder nicht vorrangig) und die Granularität des zugrunde liegenden Pools der verbrieften Risikopositionen Berücksichtigung im p-Faktor. Neu ist demnach die Berücksichtigung der Laufzeit im SEC-IRBA und SEC-ERBA. In allen drei Ansätzen gilt eine Risikogewichtsuntergrenze von 15 %.

**Aufsichtliche Formel: p Faktor**

### Ausnahmen zur Hierarchie der Berechnungsansätze

Abweichend von der grundsätzlichen Methodenhierarchie kommt es in folgenden Fällen, in denen der SEC-IRBA nicht angewendet werden kann, zu Änderungen der Hierarchie, so dass der SEC-ERBA dem SEC-SA vorgezogen werden darf oder muss.

### Ausnahmen und Abweichungen von der Rangfolge der Ansätze

#### 1. Grundsätzliches Wahlrecht (gemäß Art. 254 Abs. 3 CRR)

Institute dürfen sich mit Genehmigung durch die Aufsichtsbehörde entscheiden, beurteilte Verbriefungspositionen nach dem SEC-ERBA anstelle des SEC-SA zu bewerten. Sie dürfen dabei jedoch im Laufe eines Jahres keine unterschiedlichen Ansätze anwenden.

#### 2. Sondervorschrift für sog. Auto-ABS (Kredite und Leasing) und Leasing von Ausrüstungsgegenständen (gemäß Art. 254 Abs. 2 c) CRR)

Institute müssen beurteilte Verbriefungspositionen, denen Kredite aus Kfz-Käufen, Leasinggeschäfte zu Kfz oder Ausrüstungsgegenständen zugrunde liegen, nach dem SEC-ERBA anstelle des SEC-SA bewerten.

#### 3. STS-Verbriefungsposition (gemäß Art. 254 Abs. 2 a) CRR)

Sofern das Risikogewicht für STS-Verbriefungspositionen nach dem SEC-SA größer als 25 % ausfallen würde, muss der SEC-ERBA angewendet werden.

#### 4. Nicht-STS-Verbriefungsposition (gemäß Art. 254 Abs. 2 b) CRR)

Sofern das Risikogewicht für Nicht-STS-Verbriefungspositionen nach dem SEC-SA größer als 25 % oder nach SEC-ERBA größer als 75 % ausfallen würde, muss der SEC-ERBA angewendet werden.

#### 5. Verbot durch zuständige Behörden in Einzelfällen (gemäß Art. 254 Abs. 4 CRR)

Analog zum Verbot der Anwendung des SEC-IRBA in Einzelfällen können die zuständigen Behörden den Instituten im Einzelfall auch die Verwendung des SEC-SA untersagen, wenn den Risiken einer Verbriefung nicht angemessen Rechnung getragen werden würde.

Da **Wiederverbriefungen** als komplexer und risikoreicher eingestuft werden, sind in Einklang mit der Verbriefungsverordnung nur bestimmte Arten von Wiederverbriefungen zulässig. Für diese gelten gemäß Art. 254 Abs. 6 CRR zusätzlich **konservativere Eigenmittelberechnungen**, wobei verpflichtend der SEC-SA mit den Änderungen gemäß Art. 269 CRR (u. a. Parameteranpassungen, Erhöhung der Risikogewichtsuntergrenze auf 100 %) anzuwenden ist.

**Risikogewichte und Höhe der Eigenmittelanforderungen im Vergleich (aktuell und nach CRR-Änderungen)**

In der folgenden Grafik haben wir die aktuell geltenden Risikogewichte für vorrangige granulare Verbriefungspositionen mit den zukünftigen Risikogewichten für vorrangige STS- und Nicht-STS-Verbriefungspositionen mit einer Restlaufzeit von jeweils einem und fünf Jahren anhand der Mapping-Tabellen für die Berechnung der Risikogewichte im SEC-ERBA dargestellt.<sup>24</sup>

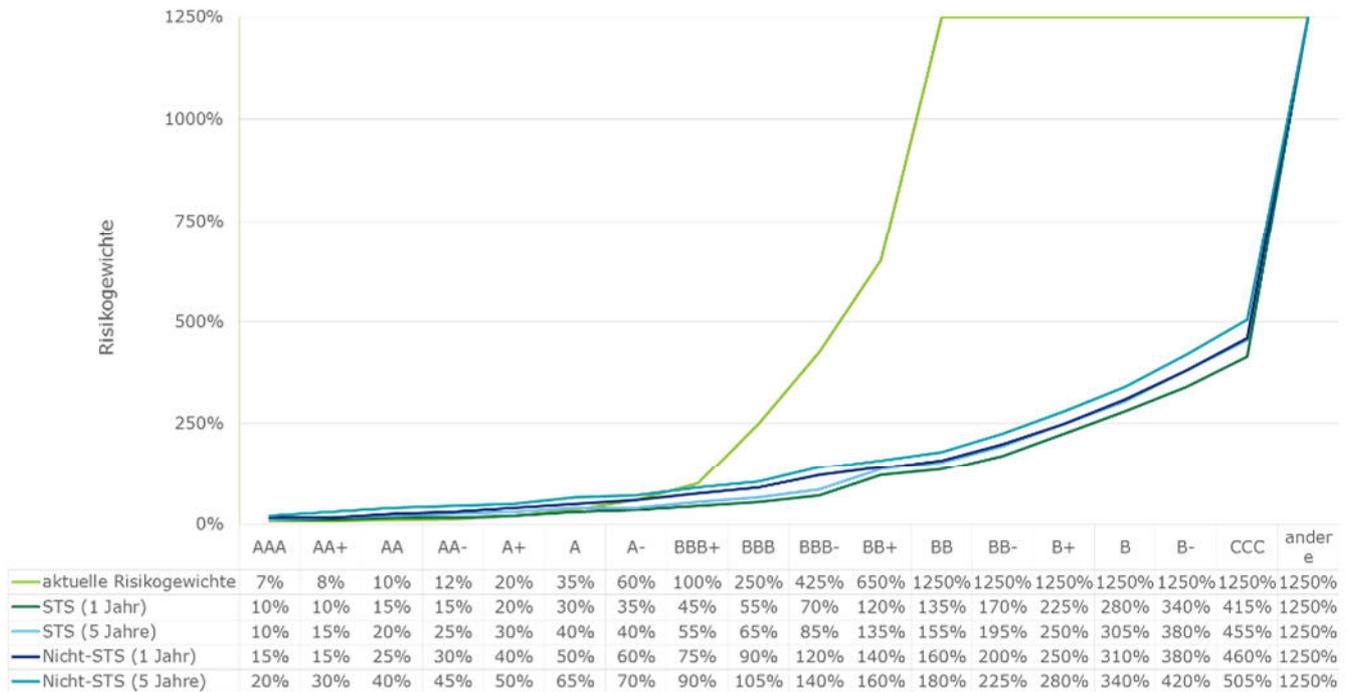


Abb. 10: Vergleich der Risikogewichte im SEC-ERBA

Der Vergleich der aktuellen mit den zukünftigen Regelungen ergibt zunächst zwei grundlegende Änderungen. Erstens findet zukünftig eine **Differenzierung nach der Laufzeit der Verbriefungspositionen** (normiert zwischen einem und fünf Jahren) statt und zweitens werden die **Kreditqualitätsstufen auf nunmehr 17 Stufen** (anstelle von elf Stufen) **ausgeweitet**, wodurch niedrigeren Bonitätsstufen bis CCC zukünftig differenzierte Risikogewichte unterhalb des Höchstisikogewichts von 1.250 % zugeordnet werden.

Ausgehend von einem Vergleich aktueller Risikogewichte mit den zukünftigen Risikogewichten zeigt sich, dass insgesamt mit einer Anhebung der Eigenmittelanforderungen für die oberen Bonitätsstufen im Investment Grade zu rechnen ist, während die Eigenmittelanforderungen im unteren Investment Grade und im spekulativen Bereich deutlich sinken werden.

Zur Verdeutlichung der Erhöhung der Risikogewichte in den oberen Bonitätsstufen siehe folgende Grafik:

---

<sup>24</sup> Wir weisen darauf hin, dass die Risikogewichte nicht vorrangiger Tranchen in Abhängigkeit von der jeweiligen Tranchendicke anzupassen wären, wenn man auch diese mit den bisherigen Risikogewichten vergleichen wollte.

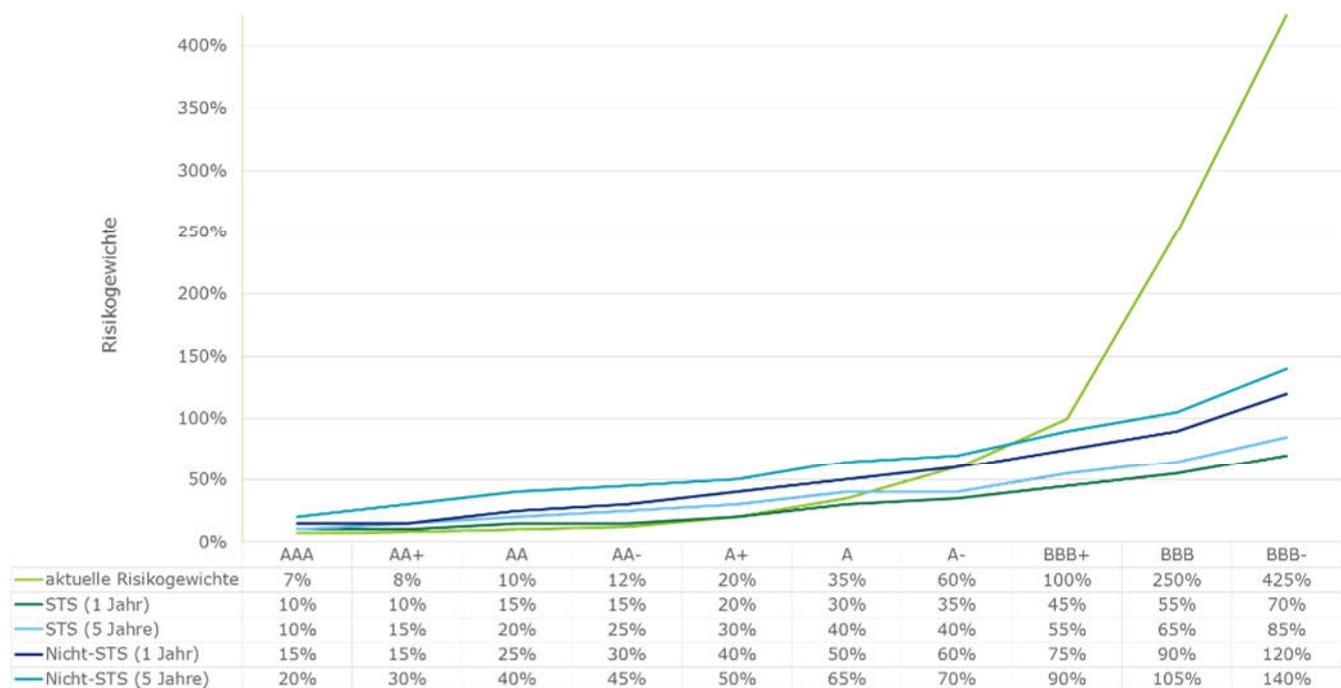


Abb. 11: Vergleich der Risikogewichte im SEC-ERBA für den Ausschnitt Investment Grade

Ausgehend von der neuen Hierarchie der anzuwendenden Ansätze und der resultierenden Risikogewichte ist mit einem Ansteigen der Eigenmittelanforderungen für vorrangige bonitätsstarke Verbriefungspositionen und einem Absinken der Eigenmittelanforderungen für bonitätsschwächere Verbriefungspositionen zu rechnen. Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Eigenmittelanforderungen steigen werden. Prozyklische Effekte sollten sich aber abschwächen.

Weitere Effekte auf die Höhe der Eigenmittelanforderungen lassen sich nur im Einzelfall bestimmen. Es sind durchaus Fälle denkbar, in denen die neue Hierarchie und das Wahlrecht zur generellen Bevorzugung des SEC-ERBA vor dem SEC-SA zu niedrigeren Eigenmittelanforderungen führen können. Für einige Verbriefungen, deren Ratingeinschätzungen von einem hohen Länderrisiko beeinträchtigt werden, vor allem südeuropäische Transaktionen, dürfte sich die neue Rangfolge SEC-SA vor SEC-ERBA günstig auswirken, während die Hierarchieausnahme für Auto-ABS (SEC-ERBA muss dem SEC-SA vorgezogen werden) notwendig erschien.

Aufgrund der Besicherungswirkung von nachrangigen Verbriefungspositionen auf vorrangige Positionen ist das **maximal anzuwendende Risikogewicht für vorrangige Verbriefungspositionen** begrenzt auf das gewichtete durchschnittliche Risikogewicht, das auf die verbrieften Positionen anzuwenden ist. Dies gilt auch, wenn sich aus einem anzuwendenden Berechnungsansatz ein höheres Risikogewicht ergäbe (vgl. Transparenzansatz in Art. 267 CRR).

### 3.2. Begünstigung von STS-Verbriefungen

Der gegenwärtige Verbriefungsrahmen der CRR beruht im Wesentlichen auf den ursprünglich vom Basler Ausschuss für Bankenaufsicht entwickelten Standards, die nicht zwischen STS-Verbriefungen und anderen komplexeren und weniger transparenten Transaktionen unterscheiden. Um eine risikogerechtere Behandlung von STS-Verbriefungen zu ermöglichen, wurden die Eigenkapitalanforderungen für diese speziellen Verbriefungspositionen neu aufgenommen.

### Niedrigere Eigenmittelanforderungen für STS-Verbriefungen

In Einklang mit der von der EBA in ihrem Bericht über qualifizierende Verbriefungen<sup>25</sup> vorgeschlagenen Methodik wird im Rahmen der drei neuen Ansätze zur Berechnung von risikogewichteten Vermögenswerten eine **risikogerechtere aufsichtsrechtliche Behandlung von STS-Verbriefungen** in den drei Ansätzen (vgl. Art. 260, Art. 262 und Art. 264 CRR) festgelegt. Die drei Ansätze werden für alle Tranchen **neu kalibriert**, damit sich für Positionen in Transaktionen, die als STS-Verbriefungen betrachtet werden, **geringere Eigenmittelanforderungen** ergeben. Darüber hinaus wurde auch die **Risikogewichtsuntergrenze** für STS-Verbriefungen **reduziert**.

Begünstigte Risikogewichtung für STS-Verbriefungen	
SEC-IRBA	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der aufsichtsrechtliche Parameter p wird mit einem Faktor von 0,5 skaliert.</li> <li>• <math>p(\text{STS}) = \max(0,3; 0,5x(A+B*(1/N)+C*K_{\text{IRB}}+D*LGD+E*Mt))</math></li> </ul>
SEC-SA	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reduzierung des aufsichtsrechtlichen Parameters p von 1 auf 0,5 analog zum SEC-IRBA</li> </ul>
SEC-ERBA	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Neukalibrierung der Risikogewichte um eine Konsistenz zu den neuen STS-Kalibrierungen im SEC-IRBA respective SEC-SA zu wahren</li> <li>• Kalibrierung über sämtliche Bonitätsstufen, Laufzeiten (ein und fünf Jahre) sowie für vorrangige und nicht vorrangige Tranchen</li> </ul>
Floor	<p>SEC-IRBA/SEC-SA: Reduzierung der Risikogewichtsuntergrenze für vorrangige Verbriefungspositionen auf 10%</p> <p>SEC-ERBA: Reduzierung der Risikogewichtsuntergrenze auf 10% in Abhängigkeit von Rating, Seniorität und Restlaufzeit:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Verbriefungen der Bonitätsstufe 1 mit <b>kurzfristigen Ratings</b></li> <li>• <b>Vorrangige Tranchen</b> mit der Bonitätsstufen 1 und 2 bei <math>M_T = 1</math></li> <li>• <b>Vorrangige Tranchen</b> mit der Bonitätsstufe 1 bei <math>M_T = 5</math></li> </ul>

Abb. 12: Kalibrierungen für STS-Verbriefungen

<sup>25</sup> Vgl. [EBA Bericht zu qualifizierenden Verbriefungen, 7. Juli 2015](#).

Während die **Risikogewichtsuntergrenze** für **vorrangige Tranchen** auf 10 % **reduziert** wurde, verbleibt die Untergrenze für nicht vorrangige Verbriefungstranchen in allen Ansätzen bei 15 %. Auf diese Weise wird, ausgehend von Analysen der EBA in ihrem Bericht über qualifizierende Verbriefungen von Juli 2015, der Tatsache Rechnung getragen, dass vorrangige Tranchen im Rahmen einer STS-Verbriefung eine deutlich bessere Wertentwicklung aufweisen als nicht vorrangige qualifizierende Tranchen.

Trotz des grundsätzlichen Ausschlusses von synthetischen Verbriefungen aus dem STS-Rahmenwerk findet sich in Art. 270 CRR eine **Sondervorschrift**, die eine **Begünstigung der Eigenmittelanforderungen für bestimmte synthetische Mittelstandsverbriefungen** vorsieht. Ein **Originator** kann die begünstigten Kalibrierungen der Berechnungsansätze und mithin die begünstigten Risikogewichte anwenden, sofern

#### Sondervorschrift für synthetische Mittelstandsverbriefungen

- die **STS-Kriterien** gemäß der Verbriefungsverordnung erfüllt sind,
- die zurückbehaltenen Verbriefungspositionen **vorrangige** Verbriefungspositionen sind,
- der Verbriefung ein Pool von Unternehmensrisikopositionen zugrunde liegt und mindestens 70 % dieser Risikopositionen gegenüber kleinen und mittelständischen Unternehmen (**KMU**) bestehen,
- eine **Garantie** oder **Rückbürgschaft** von einem bestimmten Garantiegeber (u. a. Zentralstaat, Zentralbank eines Mitgliedsstaates, institutioneller Investor, sofern Garantieverprechen vollständig mit Barsicherheit unterlegt) abgegeben wurde.

#### Vergleich der Risikogewichte und Höhe der Eigenmittelanforderungen von STS- mit Nicht-STS-Verbriefungen

Im Vergleich der Eigenmittelanforderungen für STS- und Nicht-STS-Verbriefungen ergibt sich anhand der Mapping-Tabellen für die Berechnung der Risikogewichte im SEC-ERBA in Bezug auf vorrangige Verbriefungspositionen eine **Begünstigung in Höhe von mindestens 5 und maximal 55 Prozentpunkten**.

Übersicht und Vergleich der neuen Risikogewichte für vorrangige STS- und Nicht-STS-Verbriefungspositionen:

Bonitätsstufe ECAI	ST-Stranche Vorrangig	ST-Stranche		Nicht-ST-Stranche		Höhe der Begünstigung → Differenz STS zu Nicht-ST-Stranche	
		Vorrangig		Vorrangig		→ Differenz STS zu Nicht-ST-Stranche	
		Restlaufzeit		Restlaufzeit		Restlaufzeit	
		1 Jahr	5 Jahre	1 Jahr	5 Jahre	1 Jahr	5 Jahre
1	AAA	10%	10%	15%	20%	5 Pp.	10 Pp.
2	AA+	10%	15%	15%	30%	5 Pp.	15 Pp.
3	AA	15%	20%	25%	40%	10 Pp.	20 Pp.
4	AA-	15%	25%	30%	45%	15 Pp.	20 Pp.
5	A+	20%	30%	40%	50%	20 Pp.	20 Pp.
6	A	30%	40%	50%	65%	20 Pp.	25 Pp.
7	A-	35%	40%	60%	70%	25 Pp.	30 Pp.
8	BBB+	45%	55%	75%	90%	30 Pp.	35 Pp.
9	BBB	55%	65%	90%	105%	35 Pp.	40 Pp.
10	BBB-	70%	85%	120%	140%	50 Pp.	55 Pp.
11	BB+	120%	135%	140%	160%	20 Pp.	25 Pp.
12	BB	135%	155%	160%	180%	25 Pp.	25 Pp.
13	BB-	170%	195%	200%	225%	30 Pp.	30 Pp.
14	B+	225%	250%	250%	280%	25 Pp.	30 Pp.
15	B	280%	305%	310%	340%	30 Pp.	35 Pp.
16	B-	340%	380%	380%	420%	40 Pp.	40 Pp.
17	CCC	415%	455%	460%	505%	45 Pp.	50 Pp.
andere		1250%	1250%	1250%	1250%	0	0

Tab. 3: Vergleich der Risikogewichte für vorrangige STS- und Nicht-ST-Stranche-Verbriefungen

In Bezug auf nachrangige Verbriefungspositionen ist die Bandbreite der Begünstigung deutlich höher mit mindestens 0 und maximal 120 Prozentpunkten (siehe Tabelle 1 „Übersicht und Vergleich der neuen Risikogewichte für nachrangige STS- und Nicht-ST-Stranche-Verbriefungspositionen“ im Anhang).

### 3.3. Diskussionsstand zum signifikanten Risikotransfer

Im Hinblick auf die Anforderungen an den signifikanten Risikotransfer (SRT) enthält das neue Verbriefungsregelwerk keine wesentlichen Änderungen, jedoch hat die EBA am 19. September 2017 ein **Diskussionspapier** ([EBA-DP-2017-03](#)) veröffentlicht, das **Änderungsvorschläge** in drei Teilbereichen enthält. Zunächst soll der **Prozess zur Bewertung des SRT weiter standardisiert** werden. Sowohl die Anzeige des Vorhabens durch den Originator als auch die Rückmeldungen der zuständigen Behörden möchte die EBA weiter vereinheitlichen. Auch für alle Benachrichtigungen während der Laufzeit der Transaktion sollen Standards eingeführt werden.

**Signifikanter Risikotransfer in der Diskussion**

Weiterhin wird vorgeschlagen, bei einer Reihe von **strukturellen Merkmalen** wie z. B. dem Excess Spread oder Pro-Rata-Tilgungen, die den Risikotransfer über die Lebensdauer der Verbriefung hinweg gefährden können, **einheitliche Vorkehrungen** zu treffen. Solchen strukturellen Merkmalen

könnten sog. **Schutzbestimmungen („Safeguards“)** zugeordnet werden, deren Vorliegen die Prüfung erleichtern und die Wahrscheinlichkeit einer Zulassung ceteris paribus erhöhen soll. Zudem strebt die EBA für alle Transaktionen mit besonderen Strukturmerkmalen die Einreichung einer Selbsteinschätzung durch den Originator an, welche die Gewährung des SRT stützt.

Die letzte Säule der Änderungen behandelt die Feststellung gewisser Lücken bei den bisherigen Regelungen der Art. 243 und 244 CRR und eine Erweiterung des Begriffes der Angemessenheit des Risikotransfers. Eine vorgeschlagene Möglichkeit wäre, die rein rechnerischen Tests durch eine **vorgeschriebene Mindestgröße für die First Loss-Tranche** zu ergänzen und die **Angemessenheit** an einen Vergleich von erzielter Eigenkapitalentlastung beim Originator und dem übertragenen Verlustrisiko zu binden. Die zweite, eher als mittel- bzw. langfristige Lösung angedachte Möglichkeit könnte die **Einführung eines geänderten Tests** in der CRR sein, welcher auf die Einhaltung sowohl der **Signifikanz** als auch der **Angemessenheit** des Risikotransfers abzielt.

Die öffentliche Konsultation zu dem Diskussionspapier wurde am 19. Dezember 2017 geschlossen. Auch wenn es im Bereich des Möglichen erscheint, dass die Vorschläge der EBA durch den sicherlich zu erwartenden Protest auf Seiten der Marktteilnehmer ggf. noch einmal überarbeitet werden, sind jedenfalls bei den rechnerischen Tests der Art. 243 und 244 CRR einige Änderungen sehr wahrscheinlich. Dies erklärt sich schon allein daraus, dass die EBA in dem durch Art. 244 Abs. 6 und Art. 245 Abs. 6 CRR erweiterten Mandat ausdrücklich aufgefordert ist, auch auf die Angemessenheit des Risikotransfers einzugehen.

#### 4. Würdigung der geplanten Regelungen und Änderungen

Die neuen Verbriefungsregelungen wirken sich auf verschiedene Bereiche einer Bank aus und führen damit zu einer erhöhten Komplexität in Bezug auf die Datenbereitstellung, Prozesse und Strukturierung.

##### Einführung der Verbriefungsverordnung

Im Rahmen der Einführung der Verbriefungsverordnung und der Regelungen zu den neu geschaffenen besonders hochwertigen STS-Verbriefungen sind aus unserer Sicht **frühzeitige Anpassungen der Kreditprozesse** sowie **umfassende Datenbereitstellung** ein wesentlicher Erfolgsfaktor für die zukünftige Platzierbarkeit von Verbriefungstransaktionen. Wir geben zu Bedenken, dass die derzeitige **Rechtsunsicherheit im Zusammenhang mit den neuen STS-Kriterien** bis zur Finalisierung der ausstehenden Level-2-Rechtsakte und der Etablierung allgemein anerkannter Marktstandards im Rahmen zukünftiger Strukturierungen von Verbriefungstransaktionen eine umfassende Analyse erfordert. Die **Etablierung eines adäquaten Zertifizierungsprozesses für STS-Verbriefungen** ist der Nukleus zur Erfüllung der umfangreichen Kontroll- und Reportinganforderungen.

Auf institutionelle Anleger der Sektoren **EBAV** und **OGAW** kommen erstmals neue Herausforderungen in Form umfangreicher und detaillierter **Sorgfaltspflichten** für Investitionen in Verbriefungspositionen zu.

##### Änderungen der Eigenmittelanforderungen

In Bezug auf die geplanten Änderungen der Eigenmittelanforderungen sehen sich Institute mit zahlreichen Herausforderungen konfrontiert.

Sie müssen die aus der **Änderung der Hierarchie der Berechnungsansätze** sowie deren **Ausnahmen** resultierenden Auswirkungen auf von ihnen gehaltene Verbriefungspositionen ermitteln und die Nutzung des generellen **Wahlrechts der Bevorzugung des SEC-ERBA** vor dem SEC-SA abwägen.

- Hierbei ist eine **Auswirkungsanalyse** der neu berechneten risikogewichteten Aktiva (RWA) auf die verschiedenen Bereiche der Bank (insb. Steuerung der Kennzahlen, Portfolio-Steuerung) ratsam. Es müssen frühzeitig die erforderlichen **Daten** zu den neuen Risikotreibern **identifiziert** sowie in Systeme und Prozesse zur RWA-Berechnung **integriert** werden.
- Anpassungen der bestehenden und die Einführung neuer **Berechnungsansätze für die Ermittlung der Eigenkapitalunterlegung von Verbriefungspositionen** sind erforderlich.

Auch andere Investorentypen wie z. B. **Versicherungen** müssen in der Folge mit Anpassungen rechnen, so dass im Nachgang zu den CRR-Änderungen für Institute auch **Änderungen der erforderlichen Eigenkapitalunterlegung am Regelwerk Solvency-II** zu erwarten sind.

Generell erscheinen Eigenmittelerleichterungen für hochwertige Verbriefungen aus Institutssicht erstrebenswert und grundsätzlich in der Lage, Investitionen in bestimmte Verbriefungspositionen anzureizen. Dies gilt jedoch nur vor dem Hintergrund, dass die Klassifizierung von STS keine Schwierigkeiten oder Zweifel birgt und den Instituten alternativ zur Verfügung stehende Investitionen im Vergleich nicht niedriger mit Eigenmitteln unterlegt werden müssen.

Die **insgesamt steigenden Eigenmittelanforderungen** dürften aus unserer Sicht den **erhöhten Aufwand** der Analyse und Auslegung der STS-Kriterien und des STS-Zertifizierungsprozesses in den Instituten rechtfertigen, um in den „Genuss“ der begünstigten Eigenmittelanrechnung der STS-Verbriefung zu kommen. Weitgehend standardisierte und homogene Geschäfte bspw. des Mengengeschäfts und aus dem Bereich Wohnimmobilien werden es dabei leichter haben, den STS Status zu erreichen als risikoreichere und komplexere Geschäfte. Wir weisen darauf hin, dass auch die privilegierte Behandlung der STS-Verbriefungen zukünftig zu höheren Eigenmittelbelastungen führen wird – verglichen mit den Eigenmittelanforderungen der aktuellen CRR-Regelungen (bezogen auf die höchsten Bonitätsstufen). Die Zuschläge in den sieben höchsten Bonitätsstufen bewegen sich im SEC-ERBA (für vorrangige Tranchen unabhängig von ihrer Tranchendicke) zwischen 0 und 33 Prozentpunkten im Vergleich zur heutigen Regelung. Bonitätsschwächere Verbriefungspositionen erfahren ab der sechsten bzw. achten Bonitätsstufe eine deutliche Eigenmittelentlastung mit Abschlägen von bis zu 1.115 bzw. 1.090 Prozentpunkten sowohl im STS- als auch im Nicht-STS-Bereich. Für bestimmte beurteilte Verbriefungspositionen des mittleren und unteren Ratingbereichs dürften die Ausnahmeregelungen in Art. 254 Abs. 2 a) und b) CRR aufgrund der verpflichtenden Anwendung des SEC-ERBA anstelle des SEC-SA zu höheren Eigenmittelanforderungen führen.

## Auswirkungen auf die Eigenmittelanforderungen

### Marktentwicklungen

Aufgrund der gegenwärtigen Beschränkung auf traditionelle Verbriefungen warten viele Marktteilnehmer auf den von den Aufsichtsbehörden vorzulegenden Bericht zur Schaffung **eines spezifischen Rahmens für synthetische STS-Verbriefungen** und einen gegebenenfalls bis zum 2. Januar 2020 vorzulegenden Gesetzesvorschlag der Europäischen Kommission. Die **Sondervorschrift des Art. 270 CRR** ist als erste Antwort auf von Marktteilnehmern geäußerte Bedenken hinsichtlich des sonstigen Ausschlusses von synthetischen Verbriefungen aus dem STS-Rahmenwerk zu sehen.

Die derzeit im Markt befindlichen synthetischen Verbriefungen sind üblicherweise vollständig mit „Cash“ abgesichert und würden sich auf der Grundlage der granularen Portfolios nach Aussage einiger Marktteilnehmer als STS-Verbriefung qualifizieren. Die Erhöhung der RWA bzw. die Kosten für eine RWA-Entlastung, insbesondere für senioren Tranchen, werden als „unattraktiv“ eingewertet, da sich das Mindestrisikogewicht ohne eine STS-Zertifizierung von derzeit 7 % auf 15 % erhöhen würde. Da im Rahmen von synthetischen Verbriefungen häufig die Assetklasse KMU verbrieft wird, sind die Kosten bzw. der Entlastungseffekt der Verbriefungen auch in Relation zu den im Rahmen der Kapitalmarktunion bzw. der CRR-II-Überarbeitung geplanten günstigeren Risikogewichtung für Investitionen in Infrastrukturmaßnahmen zu sehen.

Auf die Sondervorschrift des Art. 270 CRR rekurrend würde eine **bevorzugte Behandlung qualifizierter synthetischer KMU-Verbriefungen** (sofern bspw. ein Garantieverprechen durch einen institutionellen Investor im Sinne der Verbriefungsverordnung vollständig mit Barsicherheit unterlegt vorliegt) folglich – nur – zu einer Erhöhung des Risikogewichts von derzeit 7 % auf zukünftig 10 % führen. Letztendlich bewirken die neuen Regelungen zwar eine stärkere Eigenmittelbelastung für marktübliche synthetische KMU-Verbriefungen, durch die Sondervorschrift wird diese jedoch auf eine Erhöhung des Risikogewichts um 3 Prozentpunkte beschränkt – für Originatoren wohlbemerkt.

Andere Marktteilnehmer, vor allem Investoren in Unternehmensfinanzierungen, müssen demnach noch länger auf die Schaffung eines spezifischen Rahmens für synthetische STS-Verbriefungen warten und solange höhere Eigenmittelanforderungen in Kauf nehmen bzw. ihre Anlagepolitik anpassen und Portfolios umschichten.

In die Verbriefungsverordnung wurde entgegen geäußerter Marktbedenken ein Passus aufgenommen, der nicht nur für STS-Verbriefungen, sondern für alle Verbriefungen ein **Verbot zur Verbriefung von sog. Self-Certified Mortgages** vorsieht. Es ist noch unklar, wann ein Wohnimmobilienkredit als nicht verifiziert angesehen wird, d. h. wie die Gesetzesformulierung genau auszulegen sein wird (u. a. welche Informationen vom Darlehensgeber nicht geprüft wurden – nur Einkommensnachweise oder auch andere Angaben des Kreditantragstellers). Auch ist noch unklar, welche Konsequenzen davon für den Verbriefungsmarkt ausgehen werden, was mit den mit derartigen Wohnimmobilien unterlegten Verbriefungstransaktionen künftig geschehen wird und ob diese eine Anschlussfinanzierung erhalten werden.

Weil die Anerkennung als STS-Verbriefung eine Jurisdiktion in einem EU-Mitgliedstaat voraussetzt, würde der **Brexit** automatisch zu einer Einstufung britischer Verbriefungen als **Nicht-STS-Verbriefungen** führen und für diese entsprechend höhere Eigenmittelunterlegungen erfordern als für qualitativ gleichwertige Verbriefungen innerhalb der EU-Mitgliedstaaten. Mit Blick auf das Volumen britischer Verbriefungen dürfte dies den europäischen Verbriefungsmarkt sicherlich beeinflussen und Investoren zu Portfolioanpassungen zwingen, sofern diesbezüglich keine Kompromisse in den Brexit-Verhandlungen gefunden werden.

Wirtschaftsvertreter kritisieren viele Erschwernisse bei der Verbriefung von Handels- und Leasingforderungen im Rahmen von **ABCP-Programmen**, vor allem den Ausschluss von Tochtergesellschaften europäischer Unternehmen im Ausland von der Klassifizierung als STS-Verbriefung. Aber auch die Transparenzvorschriften können den Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen von Unternehmen bei der Originierung von Handelsforderungen entgegenstehen.

Mit Verweis auf Studienergebnisse des Branchenvertreters True Sale International GmbH (TSI)<sup>26</sup> ist davon auszugehen, dass in einigen Fällen die künftigen Risikogewichte der ABCP-Transaktionen gleich oder mehr Eigenmittelunterlegung erfordern werden als bei einem Blankokredit an das verkaufende Unternehmen, obwohl die ABCP-Transaktionen aufgrund besserer interner Ratings geringere Verlustwahrscheinlichkeiten aufweisen als die entsprechenden Unternehmen.

Diametral zur beabsichtigten Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes könnten die Kritikpunkte und die steigenden Eigenmittelanforderungen den ABCP-Markt viel eher in seiner bisher erfolgreichen Entwicklung als bedeutender Bestandteil der Mittelstandsfinanzierung in Deutschland hemmen. Die negativen Effekte auf die Attraktivität von ABCP-Finanzierungen für Sponsoren und Unternehmen überwiegen und die weitere Entwicklung bleibt abzuwarten.

---

<sup>26</sup> Vgl. Meissmer: Die Zukunft der ABCP-Finanzierung, in: Die Bank, Heft 9/2017, S. 6-10.

### Ausblick und weitere Entwicklungen

Sowohl die vorgelegte Verbriefungsverordnung als auch die vorgelegten CRR-Änderungen lassen noch viele Fragen offen.

Die Aufsichtsbehörden EBA, ESMA und EIOPA sind gefragt, innerhalb von sechs bis 12 Monaten nach Inkrafttreten beider Verordnungen diverse RTS und ITS zur Konkretisierung dieser offenen Fragen vorzulegen sowie Leitlinien zu einzelnen Aspekten zu entwickeln und Berichte zu veröffentlichen (für die Verbriefungsverordnung/CRR-Änderungen insgesamt 10/2 RTS, 4/2 ITS, 2/5 Leitlinien und 2/3 Berichte; für eine Übersicht siehe Tabelle 2 und 3 im Anhang).<sup>27</sup> Nicht für alle offenen Fragen gibt es konkrete Übergangregelungen.

Die **Europäische Kommission** hat bis spätestens drei Jahre nach Anwendung der neuen Verbriefungsverordnung einen **Bericht** zu ihrem Funktionieren vorzulegen, der insbesondere folgendes beurteilt

- Auswirkungen der Verbriefungsverordnung,
- einschließlich der Einführung von hochwertigen STS-Verbriefungen,
  - auf den europäischen Verbriefungsmarkt und
  - auf den Beitrag der Verbriefungen zur Realwirtschaft (vor allem bezüglich Mittelstandsfinanzierung und Investitionen) sowie
  - auf Verflechtungen zwischen Finanzinstituten und
  - auf die Stabilität des Finanzsektors.

Die weitere **Entwicklung des europäischen Verbriefungsmarktes** hängt wesentlich von den Ergebnissen des Berichts der Europäischen Kommission und den darauf basierenden weiteren Gesetzesvorschlägen ab.

---

<sup>27</sup> Wobei nicht jeder RTS oder ITS in einem separaten Rechtsakt festgelegt wird, sondern häufig gemeinsame Konsultationen zusammenhängender Aspekte vorgenommen werden.

## Anhang

Tabelle 1: Übersicht und Vergleich der neuen Risikogewichte für nachrangige STS- und Nicht-STS-Verbriefungspositionen

Bonitätsstufe ECAI		STS-Tranche Nachrangig		Nicht-STS-Tranche nachrangig		Höhe der Begünstigung → Differenz STS zu Nicht-STS	
		Restlaufzeit		Restlaufzeit		Restlaufzeit	
		1 Jahr	5 Jahre	1 Jahr	5 Jahre	1 Jahr	5 Jahre
1	AAA	15%	40%	15%	70%	0	30 Pp.
2	AA+	15%	55%	15%	90%	0	35 Pp.
3	AA	15%	70%	30%	120%	15 Pp.	50 Pp.
4	AA-	25%	80%	40%	140%	15 Pp.	60 Pp.
5	A+	35%	95%	60%	160%	25 Pp.	65 Pp.
6	A	60%	135%	80%	180%	20 Pp.	45 Pp.
7	A-	95%	170%	120%	210%	25 Pp.	40 Pp.
8	BBB+	150%	225%	170%	260%	20 Pp.	35 Pp.
9	BBB	180%	255%	220%	310%	40 Pp.	55 Pp.
10	BBB-	270%	345%	330%	420%	60 Pp.	75 Pp.
11	BB+	405%	500%	470%	580%	65 Pp.	80 Pp.
12	BB	535%	655%	620%	760%	85 Pp.	105 Pp.
13	BB-	645%	740%	750%	860%	105 Pp.	120 Pp.
14	B+	810%	855%	900%	950%	90 Pp.	95 Pp.
15	B	945%	945%	1050%	1050%	105 Pp.	105 Pp.
16	B-	1015%	1015%	1130%	1130%	115 Pp.	115 Pp.
17	CCC	1250%	1250%	1250%	1250%	0	0
andere		1250%	1250%	1250%	1250%	0	0

Tabelle 2: Übersicht des Konkretisierungsbedarfs ausgehend von der Verbriefungsverordnung

Vorschrift	Zuständige Aufsichtsbehörde	Regulierungs- dokument	Konkretisierungsinhalt
Art. 6 (7)	EBA mit ESMA und EIOPA	RTS	Zur näheren Präzisierung der Anforderung des Risikokapitalerhalts
Art. 7 (3)	ESMA mit EBA und EIOPA	RTS	Mit denen die von Originator, Sponsor und Verbriefungszweckgesellschaft zur Erfüllung ihrer Transparenzverpflichtungen beizubringenden Informationen festgelegt werden sollen
Art. 7 (4)	ESMA mit EBA und EIOPA	ITS	Mit denen das Format der gemäß RTS festzulegenden Informationen in Form standardisierter Muster festgelegt werden soll

<b>Art. 8 (5)</b>	ESMA mit EBA	RTS	Zur Ergänzung der Liste der „legitimen Zwecke“ für die Zulassung von Wiederverbriefungen
<b>Art. 10 (7)</b>	ESMA	RTS	Einzelheiten zur Überprüfung der bereitgestellten Informationen auf Vollständigkeit und Kohärenz und zu den Anforderungen an den Antrag auf eine Registrierung sowie an den vereinfachten Antrag auf eine Ausweitung der Registrierung
<b>Art. 10 (8)</b>	ESMA	ITS	Format für den Antrag auf Registrierung und auf eine Ausweitung der Registrierung
<b>Art. 17 (2)</b>	ESMA mit EBA und EIOPA	RTS	Einzelheiten der Verbriefung für das Verbriefungsregister (zu übermittelnde Informationen für die Transparenzanforderungen); operative Standards zur Datenerhebung von Verbriefungsregistern, Datenaggregation und Vergleich zwischen Verbriefungsregistern; Einzelheiten der Informationen sowie Modalitäten und Bedingungen für Zugang zu Daten in Verbriefungsregistern
<b>Art. 17 (3)</b>	ESMA mit EBA und EIOPA	ITS	Standardisierte Muster zur Übermittlung der Informationen an das Verbriefungsregister
<b>Art. 19 (2)</b>	EBA mit ESMA und EIOPA	Leitlinien	Zur harmonisierten Auslegung und Anwendung der STS-Anforderungen (Art. 20-22)
<b>Art. 20 (14)</b>	EBA mit ESMA und EIOPA	RTS	Präzisierung, welche der zugrunde liegenden Risikopositionen als homogen gelten (bezogen auf das Merkmal der Einfachheit)
<b>Art. 23 (3)</b>	EBA mit ESMA und EIOPA	Leitlinien	Zur harmonisierten Auslegung und Anwendung der STS-Anforderungen für ABCP-Verbriefungen (Art. 24 und 26)
<b>Art. 24 (21)</b>	EBA mit ESMA und EIOPA	RTS	Präzisierung, welche der zugrunde liegenden Risikopositionen als homogen gelten (bezogen auf die Anforderung auf Transaktionsebene)
<b>Art. 27 (6)</b>	ESMA mit EBA und EIOPA	RTS	In denen die Informationen spezifiziert werden, die vom Originator, dem Sponsor und der Verbriefungszweckgesellschaft zur STS-Meldung bereitzustellen sind
<b>Art. 27 (7)</b>	ESMA mit EBA und EIOPA	ITS	Zur Festlegung von Mustern für die gemäß RTS zu übermittelnden Informationen für die STS-Meldung
<b>Art. 28 (4)</b>	ESMA	RTS	Präzisierung der Informationen, die der zuständigen Behörde bei der Beantragung der Zulassung eines Dritten zu übermitteln sind
<b>Art. 31 (2)</b>	ESRB mit EBA	Bericht	Über die Auswirkungen des Verbriefungsmarkts auf die Finanzstabilität
<b>Art. 36 (8)</b>	ESMA mit EBA und EIOPA	RTS	Zur Präzisierung der allgemeinen Pflicht zur Zusammenarbeit, der auszutauschenden Informationen und der Unterrichtungspflichten
<b>Art. 45 (1)</b>	EBA mit ESMA und EIOPA	Bericht	Über die Möglichkeit der Schaffung eines spezifischen Rahmens für einfache, transparente und standardisierte synthetische Verbriefungen, der auf synthetische Bilanzverbriefungen beschränkt ist.
	<b>insgesamt</b>	<b>10 RTS 4 ITS 2 Leitlinien 2 Berichte</b>	

Tabelle 3: Übersicht des Konkretisierungsbedarfs ausgehend von der Verordnung zur Änderung der CRR

Vorschrift	Zuständige Aufsichtsbehörde	Regulierungsdokument	Konkretisierungsinhalt
<b>Art. 244 (6)</b>	EBA	Bericht	Überwachung der Bandbreite der Aufsichtspraktiken in Bezug auf die Anerkennung der Übertragung eines signifikanten Risikos bei traditionellen Verbriefungen
<b>Art. 245 (6)</b>	EBA	Bericht	Überwachung der Bandbreite der Aufsichtspraktiken in Bezug auf die Anerkennung der Übertragung eines signifikanten Risikos bei synthetischen Verbriefungen
<b>Art. 248 (1) d)</b>	EBA	RTS	Präzisieren, was eine angemessene konservative Methode für die Berechnung des Betrags des nicht in Anspruch genommenen Teils der Barkreditfazilitäten darstellt
<b>Art. 250 (4)</b>	EBA	Leitlinien	Was unter marktüblichen Konditionen zu verstehen ist und wann eine Transaktion so strukturiert ist, dass sie keine Kreditunterstützung darstellt.
<b>Art. 254 (8)</b>	EBA	Bericht und Leitlinien	Auswirkungen der Rangfolge der Ansätze auf die Eigenmittelanforderungen und das Spektrum an Aufsichtspraktiken
<b>Art. 255 (8)</b>	EBA	Leitlinien	Über geeignete Methoden, wie $K_{IRB}$ für das Verwässerungsrisiko und $K_{IRB}$ für das Kreditrisiko zusammengefasst werden können, wenn diese Risiken nicht in aggregierter Form in einer Verbriefung behandelt werden
<b>Art. 255 (9)</b>	EBA	RTS	Zur weiteren Präzisierung der Bedingungen, nach denen die Institute $K_{IRB}$ für die Pools zugrunde liegender Risikopositionen von Verbriefungen gemäß Absatz 4 (angekaufte Forderungen) berechnen können
<b>Art. 257 (4)</b>	EBA	Leitlinien	Überwachung der verschiedenen Vorgehensweisen im Bereich der Bestimmung der Fälligkeit einer Tranche
<b>Art. 270a (2)</b>	EBA	ITS	Um die Konvergenz der Aufsichtspraxis bezüglich der Anwendung des zusätzlichen Risikogewichts, einschließlich der die bei einem Verstoß gegen die Sorgfalts- und Risikomanagementpflichten zu ergreifenden Maßnahmen zu erleichtern.
<b>Art. 270e</b>	EBA	ITS	Um die Bonitätsstufen auf objektive und konsistente Weise den relevanten Bonitätsbeurteilungen sämtlicher ECAI zuzuordnen.
<b>Art. 337</b>	EBA	Leitlinien	Zur Verwendung von einfließenden PD- und LGD-Schätzungen bei der Bestimmung der Risikogewichte
	<b>insgesamt</b>	<b>2 RTS 2 ITS 5 Leitlinien 3 Berichte</b>	

## Ausgewählte Veröffentlichungen

### Deloitte White Paper

- No. 66: Fundamental Review of the Trading Book – Der Sensitivity Based Approach**  
(von Monika Bi, Christian Seiwald & Thorsten Wächter)
- No. 67: Deloitte Global Risk Management Survey – Wesentliche Ergebnisse der 9. Auflage**  
(von Michael Cluse & Jörg Engels)
- No. 68: Capital Floors – Kapitaluntergrenzen für interne Modelle und Ratings**  
(von Michael Cluse, Tatjana Heine & Christian Seiwald)
- No. 69: BCBS 279 – Auswirkungen des neuen Standardansatzes auf das Counterparty Credit Risk Exposure**  
(von Kurt Blecha & Mario Schlener)
- No. 70: Zinsänderungsrisiken im Anlagebuch – Überarbeitung der EBA-Leitlinie und Basler Konsultationspapier**  
(von Anna Kostiw-Obst & Christian Seiwald)
- No. 71: Die Zukunft interner Modelle für das Kreditrisiko - Herausforderungen für IRBA-Verfahren aus RTS und ITS**  
(von Andreas Gänger, Thomas Moosbrucker & Gerrit Reher)
- No. 72: Die zweite Konsultation zum neuen Kreditrisiko-Standardansatz – Due Diligence für externe Ratings**  
(von Michael Cluse, Gerhard Dengl, Sebastian Geyer & Dr. Gil Opher)
- No. 73: BCBS 355 – Standardisierter Messansatz (SMA) für operationelle Risiken**  
(von Gerhard Dengl, Sebastian Geyer & Andrej Levkin)
- No. 74: MREL und TLAC – Neue Anforderungen an die Verlustabsorptionsfähigkeit von Banken**  
(von Ralph Maurer, Dr. Gil Opher und Wilhelm Wolfgarten)
- No. 75: IFRS 9 – Neue Vorschriften zum Hedge Accounting – Neuerungen und Praxisimplikationen für Corporates**  
(von Martina Lifka und Lars Kalinowski)
- No. 76: Säule III: Offenlegungsanforderungen – Herausforderungen der neuen EBA-Leitlinien**  
(von Andreas Cremer und Natalia Treskova)
- No. 77: Kommissionsvorschlag CRR II/CRD V – Überblick über die Herausforderungen aus dem neuen Regulierungspaket**
- No 78: Die Geschäftsmodellanalyse im Rahmen des SREP**  
(von Viktoriia Palii, Sascha Bakry & Christian Seiwald)
- No. 79: IFRS 16 – Auswirkungen auf Handels- und Aufsichtsrecht**  
(von Anna Müllerschön, Sebastian Rogg & Dominik Hantschel)
- No. 80: Die Welt nach Basel III – Die Beschlüsse zur Finalisierung der Basel III-Reform im Überblick**  
(von Sascha Bakry, Michael Cluse, Dr. Gil Opher und Wilhelm Wolfgarten)

## Ihre Ansprechpartner

### FSI Assurance | Credit & Securitisation Advisory



#### Ulrich Lotz

##### Partner

Tel: +49 211 8772 2375  
ulotz@deloitte.de



#### Andrea Flunker

##### Senior Manager

Tel: +49 211 8772 3823  
aflunker@deloitte.de



#### Dr. Tanja Schlösser

##### Manager

Tel: +49 211 8772 2169  
tschloesser@deloitte.de



#### Andrea Weber

##### Senior Manager

Tel: +49 211 8772 4769  
andweber@deloitte.de

# Deloitte.

Diese Veröffentlichung enthält ausschließlich allgemeine Informationen, die nicht geeignet sind, den besonderen Umständen des Einzelfalls gerecht zu werden, und ist nicht dazu bestimmt, Grundlage für wirtschaftliche oder sonstige Entscheidungen zu sein. Weder die Deloitte GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch Deloitte Touche Tohmatsu Limited, noch ihre Mitgliedsunternehmen oder deren verbundene Unternehmen (insgesamt das „Deloitte Netzwerk“) erbringen mittels dieser Veröffentlichung professionelle Beratungs- oder Dienstleistungen. Keines der Mitgliedsunternehmen des Deloitte Netzwerks ist verantwortlich für Verluste jedweder Art, die irgendjemand im Vertrauen auf diese Veröffentlichung erlitten hat.

Deloitte bezieht sich auf Deloitte Touche Tohmatsu Limited („DTTL“), eine „private company limited by guarantee“ (Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht), ihr Netzwerk von Mitgliedsunternehmen und ihre verbundenen Unternehmen. DTTL und jedes ihrer Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbstständig und unabhängig. DTTL (auch „Deloitte Global“ genannt) erbringt selbst keine Leistungen gegenüber Mandanten. Eine detailliertere Beschreibung von DTTL und ihren Mitgliedsunternehmen finden Sie auf [www.deloitte.com/de/UeberUns](http://www.deloitte.com/de/UeberUns).

Deloitte erbringt Dienstleistungen in den Bereichen Wirtschaftsprüfung, Risk Advisory, Steuerberatung, Financial Advisory und Consulting für Unternehmen und Institutionen aus allen Wirtschaftszweigen; Rechtsberatung wird in Deutschland von Deloitte Legal erbracht. Mit einem weltweiten Netzwerk von Mitgliedsgesellschaften in mehr als 150 Ländern verbindet Deloitte herausragende Kompetenz mit erstklassigen Leistungen und unterstützt Kunden bei der Lösung ihrer komplexen unternehmerischen Herausforderungen. Making an impact that matters – für rund 263.900 Mitarbeiter von Deloitte ist dies gemeinsames Leitbild und individueller Anspruch zugleich.