

Brüssel, den 12.3.2018  
SWD(2018) 51 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

*Begleitunterlage zum*

**Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über die Emission gedeckter  
Schuldverschreibungen und die öffentliche Aufsicht über gedeckte  
Schuldverschreibungen und zur Änderung der Richtlinien 2009/65/EU und 2014/59/EU**

**Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates zur  
Änderung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 hinsichtlich Risikopositionen in Form  
gedeckter Schuldverschreibungen**

{COM(2018) 94 final} - {COM(2018) 93 final} - {SWD(2018) 50 final}

<b>Zusammenfassung</b>
<p>Folgenabschätzung zu einem Vorschlag für eine Initiative zur Schaffung eines integrierten Rahmens für gedeckte Schuldverschreibungen</p>
<b>A. Handlungsbedarf</b>
<p><b>Warum? Um welche Problematik geht es?</b></p> <p>Die Förderung von Investitionen und die Schaffung von Arbeitsplätzen sind wichtige Ziele der EU. Im Rahmen der Kapitalmarktunion hat die EU mehrere Initiativen eingeleitet, um Mittel zur Finanzierung des Wachstums in Europa zu mobilisieren und Anreize für Marktfinanzierungen zu setzen. Gedeckte Schuldverschreibungen sind eine wichtige Quelle kostengünstiger und langfristiger Finanzierungen für Banken. Sie erleichtern die Finanzierung von Hypothekendarlehen und Darlehen im öffentlichen Sektor, wodurch die Kreditvergabe insgesamt unterstützt wird.</p> <p>Allerdings sind die Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen im Binnenmarkt unterschiedlich stark entwickelt. In einigen Mitgliedstaaten ist diese Entwicklung bereits sehr weit fortgeschritten, in anderen weniger. Gedeckte Schuldverschreibungen kommen aufgrund der geringeren Risiken in den Genuss einer günstigeren aufsichtlichen Behandlung, doch ist das, was unter einer gedeckten Schuldverschreibung zu verstehen ist, im EU-Recht nur teilweise definiert.</p>
<p><b>Was soll mit dieser Initiative erreicht werden?</b></p> <p>Die Initiative zielt erstens darauf ab, die Nutzung gedeckter Schuldverschreibungen für Kreditinstitute einfacher zu machen und dadurch den Finanzakteuren mehr Möglichkeiten für Investitionen in die Gesamtwirtschaft zu geben. Durch die Förderung von Märkten für gedeckte Schuldverschreibungen in Mitgliedstaaten, in denen solche Märkte nicht vorhanden oder nur schwach entwickelt sind, soll erreicht werden, dass diese im Einklang mit den Zielen der Kapitalmarktunion zur Finanzierung der Realwirtschaft beitragen können. Weitere Ziele sind die Diversifizierung der Anlegerbasis (die Käufer gedeckter Schuldverschreibungen sind heute in der Regel Banken), die weitere Förderung von Investitionen in der EU und das Anziehen von mehr Investoren aus Drittländern.</p> <p>Zweitens wird auf aufsichtsrechtlichen Bedenken eingegangen, die sich aus dem derzeitigen Fehlen einer hinreichend vollständigen Definition der Kernmerkmale gedeckter Schuldverschreibungen im EU-Recht ergeben. Eine stärkere Harmonisierung dieser Merkmale dürfte gewährleisten, dass die in mehreren EU-Rechtsvorschriften festgelegte Vorzugsbehandlung nur gedeckten Schuldverschreibungen gewährt wird, die ein Mindestmaß gemeinsamer Schlüsselmerkmale teilen, und dass eine solide Aufsicht und ein hohes Maß an Anlegerschutz gegeben sind. Die Initiative umfasst auch gezielte Änderungen der Voraussetzungen, unter denen Kreditinstituten, die in gedeckte Schuldverschreibungen investieren, nach der Eigenkapitalverordnung eine günstigere Behandlung gewährt werden kann.</p>
<p><b>Worin besteht der Mehrwert des Tätigwerdens auf EU-Ebene?</b></p> <p>Am wirksamsten kann das Potenzial der Kapitalmarktunion durch Maßnahmen auf EU-Ebene genutzt werden, durch die signifikante Unterschiede in den nationalen Regulierungsrahmen, bei den Praktiken auf den Märkten und den Regulierungskonzepten der Mitgliedstaaten, die Fragmentierung des Binnenmarkts und die mangelnde Harmonisierung angegangen und dadurch Hindernisse für grenzüberschreitende Investitionen aus dem Weg geräumt werden.</p> <p>Die Tatsache, dass das, was unter einer gedeckten Schuldverschreibung zu verstehen ist, im EU-Recht nicht umfassend geregelt ist, führt zu bestimmten aufsichtsrechtlichen Bedenken. Deshalb muss auf EU-Ebene näher bestimmt werden, was eine gedeckte Schuldverschreibung ist, um zu vermeiden, dass die derzeit nach geltendem EU-Recht gewährte Vorzugsbehandlung aufsichtsrechtliche Fragen aufwirft.</p> <p>Einschlägige Maßnahmen sollten bestehende Märkte, die gut funktionieren, nicht beeinträchtigen und sich auf das beschränken, was unbedingt erforderlich ist, um eine gemeinsame Definition der Schlüsselmerkmale gedeckter Schuldverschreibung zu erarbeiten.</p>

## B. Lösungen

### Welche gesetzgeberischen und sonstigen Maßnahmen wurden erwogen? Wird eine Option bevorzugt? Warum?

Die Kommission hat eine Reihe von Optionen geprüft, mit denen die oben genannten Ziele in unterschiedlichem Maße erreicht werden können. Basisszenario ist der Status quo (d. h. keine Maßnahmen). Darüber hinaus gibt es mehrere Optionen, die einen unterschiedlichen Grad der Harmonisierung bewirken würden – von der Nichtregulierung bis hin zu Optionen mit vollständiger Harmonisierung. Diese sind im Einzelnen:

- Basisszenario: kein Eingreifen;
- Option 1: keine Regulierung;
- Option 2: Mindestharmonisierung auf der Grundlage nationaler Regelungen;
- Option 3: Vollständige Harmonisierung, die die nationalen Regelungen ersetzt oder
- Option 4: eine 29. Regelung, die parallel zu den nationalen Regelungen besteht.

Die bevorzugte Option ist die Mindestharmonisierung auf der Grundlage nationaler Regelungen. Mit Option 2 würden die meisten Ziele der Initiative zu vertretbaren Kosten erreicht. Außerdem bietet sie ein gutes Gleichgewicht zwischen der nötigen Flexibilität (Berücksichtigung der Besonderheiten der Mitgliedstaaten) und Einheitlichkeit (Gewährleistung der Kohärenz auf EU-Ebene). Dies dürfte eine besonders wirksame und effiziente Verwirklichung der Ziele mit minimalen Unterbrechungen und Übergangskosten ermöglichen. Von allen in Betracht gezogenen Optionen ist diese diejenige mit den ehrgeizigsten Regulierungszielen und gleichzeitig mit der größten Unterstützung durch die Interessenträger.

### Wer unterstützt welche Option?

Option 2 fand die größte Unterstützung durch die Interessenträger, darunter institutionelle Anleger, Aufsichtsbehörden, Mitgliedstaaten und Vertreter der Industrie für gedeckte Schuldverschreibungen. Die EBA (Bericht 2016), die EZB, das Europäische Parlament (Bericht vom Juli 2017) sowie nationale und europäische Aufsichtsbehörden haben sich für weitgehend ähnliche Initiativen mit ähnlichen Inhalten ausgesprochen. Auch die Mehrheit der Mitgliedstaaten bevorzugt diese Option, einschließlich der Mitgliedstaaten mit den größten Märkten. Der European Covered Bond Council, der die Branche vertritt, befürwortet ebenfalls diese Option.

## C. Auswirkungen der bevorzugten Option

### Worin besteht der Nutzen der bevorzugten Option?

Die Umsetzung dieser Option würde die Entwicklung von Märkten für gedeckte Schuldverschreibungen dort, wo sie nicht existieren oder unterentwickelt sind, stimulieren und Emissionen um 50 % bis 75 % des Referenzwerts von 342 Mrd. EUR erhöhen. Außerdem würden sich die Finanzierungskosten für die Emittenten verringern. Auf aggregierter Ebene würden Einsparungen zwischen 50 % und 75 % des Richtwerts von 2,2-2,7 Mrd. EUR pro Jahr erzielt. Die Option würde zur Diversifizierung der Anlegerbasis (60 % Nicht-Banken), zur Erleichterung grenzüberschreitender Investitionen und zur Mobilisierung von Investoren aus Drittländern beitragen (16,5 % der Investitionen von Drittländern in Höhe von weiteren 80 Mrd. EUR pro Jahr aus Drittländern). Bei den Kreditkosten für die Realwirtschaft würde dies insgesamt zu Einsparungen zwischen 50 % und 75 % des Referenzwerts von 1,5-1,9 Mrd. EUR pro Jahr beitragen. Diese Option würde aufsichtsrechtliche Bedenken, auch im Hinblick auf Marktinnovation, angehen und hätte für die Aufsicht den Vorteil einer besseren Abstimmung zwischen den strukturellen Merkmalen des Produkts und der aufsichtlichen Vorzugsbehandlung auf EU-Ebene. Schließlich würden auch der Anlegerschutz gestärkt und die Kosten der Anleger für Sorgfaltspflichten gesenkt.

### Worin bestehen die Kosten der bevorzugten Option?

Mit der bevorzugten Option werden die meisten Ziele der Initiative zu vertretbaren Kosten erreicht. Sie bietet genügend Flexibilität, um den Besonderheiten der Mitgliedstaaten Rechnung zu tragen, und ermöglicht auf EU-Ebene eine kohärente Behandlung gedeckter Schuldverschreibungen. Die direkten – einmaligen und wiederkehrenden – Verwaltungskosten dürften für Emittenten in Niedrigkostenländern steigen. Die Kosten würden auch für die Aufsichtsbehörden steigen, insbesondere in Ländern mit weniger strikten Konzepten; dort dürften sich die Kosten dem Niveau der Länder mit hohen Kosten annähern. Für die Anleger werden sich die Kosten dagegen nicht erhöhen. Die Regeln würden Bonitätsverbesserungen

bewirken und für die Anleger die Kosten im Zusammenhang mit ihren Sorgfaltspflichten senken.
<b>Worin bestehen die Auswirkungen auf Unternehmen, KMU und Kleinunternehmen?</b>
Die gewählte Option hätte einige direkte und indirekte positive Auswirkungen auf die Finanzierung von KMU. Der größte Nutzen für die KMU würde sich jedoch aus der Initiative für eine Europäische besicherte Anleihe (European secured note, ESN) ergeben, die wie anfangs erläutert, parallel erfolgt.
<b>Hat die Initiative nennenswerte Auswirkungen auf die nationalen Haushalte und Behörden?</b>
Nein
<b>Gibt es andere nennenswerte Auswirkungen?</b>
Nein
<b>D. Folgemaßnahmen</b>
<b>Wann wird die Maßnahme überprüft?</b>
Eine erste Überprüfung des neuen Rahmens könnte zwei bis drei Jahre nach seinem Inkrafttreten vorgenommen werden.