

Brüssel, den 24.5.2018  
SWD(2018) 253 final

**ARBEITSUNTERLAGE DER KOMMISSIONSDIENSTSTELLEN**

**ZUSAMMENFASSUNG DER FOLGENABSCHÄTZUNG**

*Begleitunterlage zum*

**Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates  
über staatsanleihebesicherte Wertpapiere**

{COM(2018) 339 final} - {SEC(2018) 251 final} - {SWD(2018) 252 final}

## Zusammenfassung

Folgenabschätzung zu einem Vorschlag für eine Verordnung über staatsanleihebesicherte Wertpapiere (SBBS)

### A. Handlungsbedarf

**Warum? Um welche Problematik geht es? Höchstens 11 Zeilen**

Staatsanleihebesicherte Wertpapiere (SBBS) sind ein neuartiges Finanzinstrument, das Banken ermutigen könnte, ihre Staatsanleihebestände geografisch besser zu diversifizieren. Dies würde den Nexus zwischen Staaten und Banken weiter lockern und die grenzüberschreitende private Risikoteilung fördern. Gleichzeitig würde dies zu einem erweiterten Angebot an risikoarmen auf Euro lautenden Vermögenswerten beitragen. Kurzum könnten diese Wertpapiere die Widerstandsfähigkeit und Effizienz des Finanzsektors im Euro-Währungsgebiet stärken.

Die Entwicklung von SBBS wird jedoch dadurch gehemmt, dass die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen dem besonderen Charakter von SBBS derzeit noch nicht in vollem Umfang Rechnung tragen und sie wie andere herkömmliche Verbriefungen behandelt werden. Insbesondere würden SBBS-Verbriefungen jedoch nicht die für traditionellere Verbriefungen typischen Intransparenz- und Antiselektionsrisiken aufweisen, da sie auf Basis eines vordefinierten Portfolios (mit einer Gewichtung, die dem Schlüssel für die Kapitalzeichnung der EZB entspricht) aufgelegt würden, das aus transparenten, liquiden und gehandelten Finanzinstrumenten wie Staatsanleihen der Eurozone besteht.

Aus diesem Grund sind die bei traditionellen Verbriefungen geltenden Eigenkapitalanforderungen, Liquiditätsabzüge und Anlagebeschränkungen bei SBBS nicht gerechtfertigt. Solange diese nicht beseitigt werden, ist das Halten von SBBS zu „kostspielig“ (und ihre Auflage daher unwirtschaftlich), insbesondere im Vergleich zu direkte Anlagen in Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets.

**Was soll mit dieser Initiative erreicht werden? Höchstens 8 Zeilen**

Ziel der Initiative ist es, die zusätzlichen Kosten (in Form von höheren Eigenkapital- und Liquiditätsanforderungen), die im Vergleich zu Anlagen in Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets bei Anlagen in SBBS anfallen, zu beseitigen. Damit soll die nachfragegesteuerte Entwicklung eines SBBS-Marktes ermöglicht werden.

**Worin besteht der Mehrwert des Tätigwerdens auf EU-Ebene? Höchstens 7 Zeilen**

Die regulatorischen Hindernisse, denen SBBS derzeit gegenüberstehen, resultieren aus EU-Verordnungen. Daher sind zu ihrer Beseitigung Maßnahmen auf EU-Ebene erforderlich. Maßnahmen der Mitgliedstaaten zur Lösung dieser Situation sind nicht nur aus rechtlicher Sicht unzureichend, da aufsichtsrechtliche Bestimmungen in die Zuständigkeit der EU fallen. Sie wären auch suboptimal, da dies zu einem regulatorischen „Wettlauf nach unten“ führen und möglicherweise keinen einheitlichen Standard hervorbringen könnte (der für das neue Produkt jedoch als notwendig erachtet wird, da es liquide sein und potenzielle Anleger ansprechen muss). De facto könnten dadurch Hindernisse für den Binnenmarkt entstehen (z. B. hohe Befolgungskosten für einen Emissionsführer, der in mehreren Rechtsräumen tätig werden möchte).

### B. Lösungen

**Welche gesetzgeberischen und sonstigen politischen Maßnahmen wurden erwogen? Wird davon eine bevorzugt? Warum? Höchstens 14 Zeilen**

In der Folgenabschätzung werden Rechtsvorschriften vorgeschlagen, mit denen (die vorrangige Tranche der) SBBS regulatorisch mit Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets gleichgestellt würden. Es werden drei wichtige politische Entscheidungen identifiziert: 1.) Anwendungsbereich des Rahmens (soll er nur für SBBS oder für alle Verbriefungen von Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets, unabhängig von der Portfoliogewichtung, gelten?); 2.) sollen alle Tranchen oder nur die Senior-Tranche gleichgestellt werden; und 3.) wie soll die Einhaltung der festgelegten Zulassungskriterien gewährleistet werden? Darüber hinaus wird in der Folgenabschätzung die konzeptuell getrennte, aber damit zusammenhängende Option betrachtet, einem spezifischen Korb ohne Tranchierung der Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets die gleiche Behandlung wie Staatsanleihen zu gewähren (d. h. einem Korb mit einer dem EZB-Schlüssel entsprechenden Gewichtung), da dies eine deutlich einfachere Struktur wäre. Unter Kombination dieser Optionen werden in der Folgenabschätzung fünf mögliche Modelle für den Gesetzgebungsvorschlag erwogen und dem Basisszenario, das dem Status quo entspricht (d. h. Verzicht auf Gesetzgebungsmaßnahmen), gegenübergestellt.

Während Lösungen („Modelle“), die nicht zu einem standardisierten Produkt führen dürften, als unterlegen

verworfen wurden, werden die anderen drei Modelle in der Folgenabschätzung geprüft, d. h. regulatorische Gleichstellung mit Staatsanleihen des Euro-Währungsgebiets für 1.) alle Tranchen der SBBS, 2.) nur die Senior-Tranche der SBBS und 3.) den Korb. Die Folgenabschätzung ordnet den möglichen Lösungen keine Rangfolge zu, sondern stellt die wichtigsten Zielkonflikte heraus. Insbesondere die Modelle 1 und 2 können aufgrund der Tranchierung das Angebot an risikoarmen auf Euro lautenden Vermögenswerten besser erweitern. Dagegen ist Modell 3 einfacher.

**Wer unterstützt welche Option? Höchstens 7 Zeilen**

Banken (und andere Investoren) würden wahrscheinlich Modell 1 bevorzugen, da es ihre Regulierungskosten minimiert. Die hochrangige Task-Force (HLTF) des Europäischen Ausschusses für Systemrisiken (ESRB), die Realisierbarkeit und Vorteile von SBBS untersucht hat, befürwortete Modell 2. Vertreter der Schuldenverwaltungen äußerten allgemeine Vorbehalte gegen die Idee der SBBS, da sie befürchteten, dass diese die nationalen Staatsanleihe-Märkte verdrängen/stören könnten. Von den drei Modellen dürften sie Modell 2 (das weniger Entwicklungsmöglichkeiten eröffnet) oder Modell 3 (das gegenüber dem Status quo die wenigsten Änderungen beinhaltet) bevorzugen.

**C. Auswirkungen der bevorzugten Option**

**Worin bestehen die Vorteile der bevorzugten Option bzw. der wesentlichen Optionen? Höchstens 12 Zeilen**

Eine Beurteilung der Auswirkungen der bevorzugten Lösungen wird im Hinblick auf regulatorische Hindernisse dadurch erschwert, dass keines der entsprechenden Wertpapiere derzeit existiert und die Menge der regulatorischen Hindernisse im Status quo, d. h. ohne Intervention, davon abhängt, wie viele dieser Wertpapiere trotz der regulatorischen Hindernisse gehalten würden, wenn überhaupt (der Umstand, dass diese Produkte derzeit nicht gehalten werden, bestätigt, dass diese regulatorischen Hindernisse prohibitiv wirken). Dennoch liefert die Folgenabschätzung einige Anhaltspunkte. Würden beispielsweise Banken, die an der Transparenzuntersuchung 2015 („Transparency Exercise“) der EBA teilgenommen haben, ihre derzeitigen Staatsanleihebestände in vorrangige SBBS umwandeln, müssten sie nach dem aktuell gültigen Rechtsrahmen zusätzliche Eigenkapitalanforderungen in Höhe von 70 Mrd. EUR erfüllen. In den Modellen 1 und 2 wären die zusätzlichen Anforderungen gleich null.

Es hätte erhebliche Vorteile, dieses neue Produkt zu ermöglichen. Insbesondere könnten SBBS Banken, Versicherungen, Pensionsfonds und anderen Anlegern dabei helfen, ihre Staatsanleihebestände besser zu diversifizieren, was die Verflechtung zwischen Staat und Banken weiter lösen könnte. Sie könnten zudem zur Erweiterung des Angebots an risikoarmen auf Euro lautenden Vermögenswerten beitragen, was das Interesse globaler Anleger wecken (und somit indirekt den Zugang zur globalen Ersparnis insbesondere für kleine Mitgliedstaaten erweitern) und ganz allgemein die privatwirtschaftliche Risikoteilung, auch grenzüberschreitend, fördern könnte.

In der Folgenabschätzung wurde versucht, einige dieser Auswirkungen zu quantifizieren, indem zwei Szenarien betrachtet wurden: eines, in dem die neuen Märkte nur eine begrenzte Größe erreichen (100 Mrd. EUR), und ein Steady-State-Szenario, in dem diese Märkte eine makroökonomisch relevante Größe erreichen (1500 Mrd. EUR). Die Analyse zeigt, dass die bevorzugten Lösungen, insbesondere jene mit Tranchierung, zu einem größeren Angebot an risikoarmen Vermögenswerten und einer höheren Diversifizierung der Bilanzen beitragen können.

Keine der in Betracht gezogenen Optionen hat direkte Auswirkungen auf die Umwelt, die Gesellschaft oder auf KMU, obwohl indirekte positive Auswirkungen in dem Maße entstehen könnten, wie die neuen Märkte die Finanzstabilität verbessern.

**Welche Kosten entstehen bei der bevorzugten Option bzw. den wesentlichen Optionen? Höchstens 12 Zeilen**

Es wird erwartet, dass die Kosten der legislativen Maßnahme begrenzt sind. Für den öffentlichen Sektor würden, abgesehen von den einmaligen Kosten für die Ausarbeitung und Inkraftsetzung neuer Rechtsvorschriften, begrenzte zusätzliche Kosten entstehen, die schwer zu quantifizieren sind, da die Überwachung der Einhaltung im Rahmen der normalen Aufsichtstätigkeiten durchgeführt werden könnte.

Für die Emittenten wurden die Kosten für die Zusammenstellung des Produkts (Kauf von Staatsanleihen, Verwahrung der Anleihen, Ausstellung von Selbstbescheinigungen usw.) von der HLTF mit 3,26 Mio. EUR pro Jahr für ein SBBS-Programm im Umfang von 6 Mrd. EUR veranschlagt (mit einmaligen Vorabkosten in der Größenordnung von 1,15 Mio. EUR).

Vertreter der Schuldenverwaltungen äußerten Bedenken, dass die Einführung von SBBS zu höheren

Finanzierungskosten für die Mitgliedstaaten führen könnte, da in den zugrundeliegenden Märkten für Staatsanleihen die Liquidität abnehmen könnte. Eine quantitative Bewertung, die von der HLTF durchgeführt wurde und zusammengefasst in Anhang 4 der Folgenabschätzung zu finden ist, deutet - auch auf Basis der Erfahrungen mit dem EZB-Programm zum Ankauf von Wertpapieren des öffentlichen Sektors - darauf hin, dass diese Auswirkungen, sofern es sie überhaupt geben wird, vermutlich begrenzt sein werden, weil sie unter anderem durch ein geringeres Gesamtrisiko und eine höhere Nachfrage nach Anleihen, auch von globalen Anlegern, ausgeglichen würden.

Kosten für Umwelt, Gesellschaft oder KMU sind nicht vorgesehen.

**Worin bestehen die Auswirkungen auf Unternehmen, KMU und Kleinstunternehmen?** Höchstens 8 Zeilen

Keine direkten Auswirkungen.

**Hat die Initiative nennenswerte Auswirkungen auf die nationalen Haushalte und Behörden?** Höchstens 4 Zeilen

Keine bei den bevorzugten Lösungen.

**Gibt es andere nennenswerte Auswirkungen?** Höchstens 6 Zeilen

Nein.

#### **D. Folgemaßnahmen**

**Wann wird die Maßnahme überprüft?** Höchstens 4 Zeilen

Bevor die Initiative überprüft werden kann, müssen ausreichende Daten verfügbar sein. Es wird vorgeschlagen zu überwachen, in welchem Ausmaß die neuen Produkte aufgelegt und gehandelt werden, und die Gesamtwirkung des Vorschlags fünf Jahre nach Inkrafttreten der Rechtsvorschriften zu bewerten.