



26.6.2017

# **BERICHT**

Festlegung eines EU-weiten Rahmens für gedeckte Schuldverschreibungen  
(2017/2005(INI))

Ausschuss für Wirtschaft und Währung

Berichtersteller: Bernd Lucke

**INHALT**

	<b>Seite</b>
ENTWURF EINER ENTSCHLIESSUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS .....	3
BEGRÜNDUNG .....	14
ANGABEN ZUR ANNAHME IM FEDERFÜHRENDEN AUSSCHUSS .....	19
NAMENTLICHE SCHLUSSABSTIMMUNG IM FEDERFÜHRENDEN AUSSCHUSS ...	20

## ENTWURF EINER ENTSCHEIDUNG DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS

### Festlegung eines EU-weiten Rahmens für gedeckte Schuldverschreibungen (2017/2005(INI))

*Das Europäische Parlament,*

- unter Hinweis auf den Bericht der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) vom 20. Dezember 2016 mit dem Titel „Covered Bonds: Recommendations on Harmonisation of Covered Bond Frameworks in the EU“ (Gedekte Schuldverschreibungen: Empfehlungen zur Harmonisierung der Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen in der EU) (EBA-Op-2016-23),
- unter Hinweis auf das Konsultationspapier der Kommission vom 30. September 2015 zu gedeckten Schuldverschreibungen in der Europäischen Union und das nicht datierte Dokument der Kommission mit dem Titel „Summary of contributions to the public consultation on ‚Covered Bonds‘“ (Zusammenfassung der Beiträge zur öffentlichen Konsultation über gedeckte Schuldverschreibungen),
- unter Hinweis auf den Bericht der Kommission vom 20. Oktober 2015 zu Artikel 503 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013: Kapitalanforderungen für gedeckte Schuldverschreibungen (COM(2015)0509),
- unter Hinweis auf die Stellungnahme der EBA vom 1. Juli 2014 zur günstigeren Kapitalbehandlung gedeckter Schuldverschreibungen (EBA/Op/2014/04),
- unter Hinweis auf den Bericht der EBA vom 1. Juli 2014 mit dem Titel „EU covered bond frameworks and capital treatment: Response to the Commission’s call for advice of December 2013 related to Article 503 of the Regulation (EU) No 575/2013 and to the ESRB Recommendation E on the funding of credit institutions of December 2012 (ESRB/12/2)“ (EU-Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen und Kapitalbehandlung: Antwort auf das Konsultationsersuchen der Kommission vom Dezember 2013 im Zusammenhang mit Artikel 503 der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 und auf die Empfehlung E des ESRB vom Dezember 2012 über die Finanzierung von Kreditinstituten (ESRB/12/2)),
- unter Hinweis auf die Richtlinie 2014/91/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23. Juli 2014 zur Änderung der Richtlinie 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) im Hinblick auf die Aufgaben der Verwahrstelle, die Vergütungspolitik und Sanktionen (nachfolgend „OGAW-Richtlinie“)<sup>1</sup>, insbesondere auf Artikel 52 Absatz 4,
- unter Hinweis auf die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 (nachfolgend

---

<sup>1</sup> ABl. L 257 vom 28.8.2014, S. 186.

„Eigenmittelverordnung“<sup>1</sup>, insbesondere auf Artikel 129,

- unter Hinweis auf die Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>2</sup>, insbesondere auf Artikel 44 Absatz 2,
  - unter Hinweis auf Artikel 1 Absatz 2 der delegierten Verordnung (EU) 2015/2205 der Kommission vom 6. August 2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Clearingpflicht<sup>3</sup>,
  - unter Hinweis auf Artikel 1 Absatz 2 der delegierten Verordnung (EU) 2016/1178 der Kommission vom 10. Juni 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Clearingpflicht<sup>4</sup>,
  - unter Hinweis auf die delegierte Verordnung (EU) 2015/61 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Liquiditätsdeckungsanforderung an Kreditinstitute (nachfolgend „delegierter Rechtsakt zur Liquiditätsdeckungsanforderung“)<sup>5</sup>,
  - gestützt auf Artikel 52 seiner Geschäftsordnung,
  - unter Hinweis auf den Bericht des Ausschusses für Wirtschaft und Währung (A8-0235/2017),
- A. in der Erwägung, dass gedeckte Schuldverschreibungen Instrumente sind, die sich traditionell durch geringe Ausfallquoten und zuverlässige Rückzahlungen auszeichnen, dass mit gedeckten Schuldverschreibungen zur Finanzierung von 20 % der europäischen Hypotheken beigetragen wird und sie im Jahr 2015 in Europa Verbindlichkeiten in Höhe von mehr als 2 000 Mrd. EUR ausmachten; in der Erwägung, dass etwa 90 % der gedeckten Schuldverschreibungen weltweit in neun europäischen Ländern ausgegeben werden;
- B. in der Erwägung, dass gedeckte Schuldverschreibungen insbesondere während der Finanzkrise bei der Finanzierung von Kreditinstituten eine entscheidende Rolle gespielt haben; in der Erwägung, dass sich Sicherheit und Liquidität von gedeckten Schuldverschreibungen während der Krise auf einem hohen Niveau gehalten haben, was in jedem Fall der Qualität der nationalen Vorschriften zuzuschreiben ist; in der Erwägung, dass die Zunahme der Preisunterschiede bei gedeckten

---

<sup>1</sup> ABl. L 176 vom 27.6.2013, S. 1.

<sup>2</sup> ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 190.

<sup>3</sup> ABl. L 314 vom 1.12.2015, S. 13.

<sup>4</sup> ABl. L 195 vom 20.7.2016, S. 3.

<sup>5</sup> ABl. L 11 vom 17.1.2015, S. 1.

Schuldverschreibungen unter den Mitgliedstaaten in den Jahren 2008–2014 kein zwingender Hinweis auf eine Fragmentierung des Marktes ist, da diese Differenzen sehr stark mit den Unterschieden bei den Staatsanleihen zusammenhängen und unter Umständen nur Ausdruck zugrunde liegender Risiken im Zusammenhang mit Deckungspools sind; in der Erwägung, dass eine angemessene Risikosensitivität bei Preisen für gedeckte Schuldverschreibungen in den Mitgliedstaaten ein Hinweis darauf ist, dass die Märkte richtig funktionieren und gut integriert sind;

- C. in der Erwägung, dass erhebliche grenzüberschreitende Investitionen in europäische Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen getätigt werden; in der Erwägung, dass bei gedeckten Schuldverschreibungen eine breit gefächerte Basis an Investoren besteht und dabei Banken mit einem Marktanteil von etwa 35 % im Zeitraum 2009 bis 2015 stark vertreten waren; in der Erwägung, dass der Marktanteil von Vermögensverwaltern, Versicherungsgesellschaften und Pensionsfonds um fast 20 Prozentpunkte zurückgegangen ist und im Wesentlichen durch größere Investitionen der Zentralbanken in gedeckte Schuldverschreibungen ersetzt wurde;
- D. in der Erwägung, dass gedeckte Schuldverschreibungen attraktive Schuldtitel sind, da sie bis zur Höhe des gedeckten Teils von dem Bail-in-Instrument gemäß Artikel 44 der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten ausgenommen sind; in der Erwägung, dass für gedeckte Schuldverschreibungen, die mit Artikel 129 der Eigenmittelverordnung im Einklang stehen, eine günstigere Risikogewichtung gilt;
- E. in der Erwägung, dass ein Grund für die Nachfrage der Banken nach gedeckten Schuldverschreibungen die aufsichtsrechtliche Vorzugsbehandlung für gedeckte Schuldverschreibungen im Rahmen des delegierten Rechtsakts zur Liquiditätsdeckungsanforderung ist, durch die es den Banken ermöglicht wird, gedeckte Schuldverschreibungen in den Liquiditätspuffer einzubeziehen, auch wenn diese nicht der Liquiditätsdeckungsanforderung gemäß den Bestimmungen der Baseler Vereinbarung genügen;
- F. in der Erwägung, dass Programme für gedeckte Schuldverschreibungen bei Derivatgeschäften unter bestimmten Bedingungen von den Einschussanforderungen gegen Gegenparteiausfallrisiken ausgenommen sind;
- G. in der Erwägung, dass gedeckte Schuldverschreibungen nach nationalem Ermessen von den EU-Anforderungen in Bezug auf Großkredite ausgenommen sein können;
- H. in der Erwägung, dass sich die Belastung von Vermögenswerten aufgrund von Übersicherungsanforderungen, nicht aber das Prinzip der Schuldenfinanzierung mit abgetrennten Deckungspools, negativ auf die Positionen ungesicherter Bankengläubiger auswirkt; in der Erwägung, dass durch diese Vorgänge, wenn sie mit Beleihungsgrenzen von deutlich unter 100 % verbunden sind, die Positionen ungesicherter Bankengläubiger insoweit allgemein verbessert werden, dass diese Reserven nicht dafür benötigt werden, die Forderungsansprüche gegenüber dem Deckungspool zu befriedigen;
- I. in der Erwägung, dass gedeckte Schuldverschreibungen in großem Maße auf der Aktiva-Seite der Bilanzen vieler Banken enthalten sind; in der Erwägung, dass es für die Stabilität des Finanzsystems wesentlich ist, dass eine möglichst hohe Sicherheit und Liquidität dieser Vermögenswerte erhalten bleiben; in der Erwägung, dass diese

Zielsetzung nicht durch Neuerungen bei gedeckten Schuldverschreibungen gefährdet werden sollte, durch die es den Emittenten gestattet wird, nach ihrem Ermessen Risiko auf die Investoren zu übertragen;

- J. in der Erwägung, dass vermehrt gedeckte Schuldverschreibungen mit bedingten Laufzeitverlängerungen (Soft-Bullets und bedingte Pass-Through-Strukturen) ausgegeben wurden (mit einem Anstieg um 8 % innerhalb von 12 Monaten auf 45 % im April 2016); in der Erwägung, dass durch diese Möglichkeiten das Liquiditätsrisiko bei Deckungspools mit Laufzeitinkongruenzen gemindert wird, Übersicherungsanforderungen reduziert werden und Sofortverkäufe besser verhindert werden können; in der Erwägung, dass durch Laufzeitverlängerungen jedoch Risiken vom Emittenten auf die Investoren übertragen werden; in der Erwägung, dass eine aufsichtsrechtliche Vorzugsbehandlung nur für besonders sichere Schuldtitel gewährt werden sollte;
- K. in der Erwägung, dass das EU-Recht keine genaue Definition von gedeckten Schuldverschreibungen enthält;
- L. in der Erwägung, dass Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen in Mitgliedstaaten, in denen die Begebung derartiger Schuldverschreibungen nicht üblich ist oder deren Wachstum durch Länderrisiken oder ungünstige gesamtwirtschaftliche Bedingungen gehemmt wird, hinter anderen zurückbleiben;
- M. in der Erwägung, dass weitgehend Konsens darüber herrscht, dass die nationalen Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen sehr verschieden sind, insbesondere in Bezug auf die technischen Aspekte wie das Ausmaß der öffentlichen Aufsicht;
- N. in der Erwägung, dass sich ein EU-weiter Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen an den höchsten Standards orientieren muss;
- O. in der Erwägung, dass einige sehr erfolgreiche nationale Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen bestehen, die auf historischen und rechtlichen Grundlagen beruhen und zum Teil in nationales Recht eingebettet sind; in der Erwägung, dass diesen nationalen Rahmen grundlegende Elemente – insbesondere die Doppelbesicherung, die Abtrennung der Deckungspools mit risikoarmen Vermögenswerten und die besondere öffentliche Aufsicht – gemein sind; in der Erwägung, dass die Ausweitung dieser Prinzipien positive Auswirkungen auf andere Formen von Schuldtiteln haben könnte;
- P. in der Erwägung, dass die Harmonisierung nicht auf der Grundlage eines Pauschalansatzes erfolgen sollte, da das zu einem bedeutenden Rückgang der Produktvielfalt führen und die gut funktionierenden nationalen Märkte negativ beeinflussen könnte; in der Erwägung, dass das Subsidiaritätsprinzip bei der Harmonisierung geachtet werden sollte;
- Q. in der Erwägung, dass die Marktteilnehmer Initiativen auf den Weg gebracht haben, um die Entwicklung der Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen zu fördern, wie beispielsweise die Einführung des „Covered Bond Label“ (Gütezeichen für gedeckte Schuldverschreibungen) im Jahr 2013 und des „Harmonised Transparency Template“ (HTT, harmonisiertes Formblatt);

- R. in der Erwägung, dass die EBA infolge einer aufsichtlichen Überprüfung bewährte Verfahren für die Ausgabe und die Aufsicht von gedeckten Schuldverschreibungen ermittelt und die Übereinstimmung der nationalen Rahmen mit diesen Verfahren geprüft hat;
- S. in der Erwägung, dass im Rahmen der öffentlichen Konsultation der Kommission eine große Mehrheit von Interessenträgern ihre Ablehnung gegenüber einer vollständigen Harmonisierung zum Ausdruck gebracht hat, während Investoren den Wert der Produktvielfalt betont haben; in der Erwägung, dass Interessenträger eine vorsichtige Zustimmung zum Erlass von EU-Rechtsvorschriften haben erkennen lassen, vorausgesetzt, dass diese auf Grundsätzen basieren, auf bestehenden Rahmen aufbauen und dabei insbesondere die Elemente nationaler Rahmen berücksichtigt werden;

### ***Allgemeine Bemerkungen und Standpunkte***

- 1. betont, dass inländische und grenzüberschreitende Investitionen in gedeckte Schuldverschreibungen auf den EU-Märkten im geltenden Rechtsrahmen gut funktioniert haben; betont, dass die Vielfalt an einwandfreien und sicheren Produkten aufrechterhalten werden sollte;
- 2. weist darauf hin, dass eine verbindliche Harmonisierung der nationalen Modelle oder deren Ersatz durch ein europäisches Modell unbeabsichtigte negative Konsequenzen für Märkte haben könnte, deren derzeitiger Erfolg darauf beruht, dass die Rechtsvorschriften über gedeckte Schuldverschreibungen in nationales Recht eingebettet sind; weist mit Nachdruck darauf hin, dass sich ein stärker integrierter europäischer Rahmen auf einen auf Grundsätzen basierenden Ansatz beschränken sollte, durch den zwar die Ziele vorgegeben werden, die Mittel und Wege jedoch im Rahmen der Umsetzung in nationales Recht festgelegt werden können; betont, dass dieser Rahmen auf hohen Qualitätsstandards beruhen, bewährten Verfahren Rechnung tragen und auf gut funktionierenden nationalen Regelungen aufbauen sollte, ohne dass diese dadurch beeinträchtigt werden; betont, dass der mögliche neue europäische Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen, der an bewährten Verfahren ausgerichtet werden soll, ein Maßstab für neue Märkte sein und die Qualität von gedeckten Schuldverschreibungen erhöhen sollte;
- 3. fordert eine Richtlinie der EU, in der eindeutig zwischen den beiden Arten von gedeckten Schuldverschreibungen unterschieden wird, die es derzeit gibt:
  - a) gedeckte Schuldverschreibungen, mit denen die zurzeit in Artikel 129 der Eigenmittelverordnung festgelegten Standards nicht unterschritten werden (nachfolgend „erstklassige gedeckte Schuldverschreibungen“) und
  - b) gedeckte Schuldverschreibungen, mit denen die für erstklassige gedeckte Schuldverschreibungen geltenden Anforderungen nicht erfüllt werden, die zurzeit in Artikel 52 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie festgelegten Standards jedoch nicht unterschritten werden (nachfolgend „gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen“);

betont, dass erstklassige gegenüber gewöhnlichen gedeckten Schuldverschreibungen weiterhin eine aufsichtsrechtliche Vorzugsbehandlung genießen sollten und dass gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen gegenüber anderen besicherten Schuldverschreibungen eine aufsichtsrechtliche Vorzugsbehandlung genießen sollten; würdigt das Potenzial aller OGAW-konformen Schuldtitel im Hinblick auf die Verwirklichung des Ziels einer Kapitalmarktunion;

4. fordert die Mitgliedstaaten auf, das Gütezeichen für gedeckte Schuldverschreibungen (sowohl für erstklassige als auch für gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen) zu schützen, indem sie in ihren nationalen Rechtsvorschriften festlegen, dass es sich bei gedeckten Schuldverschreibungen um hochliquide und nahezu risikolose Schuldtitel handelt; empfiehlt nachdrücklich, dass Schuldtitel, die durch Vermögenswerte gedeckt sind, die deutlich riskanter sind als Staatsanleihen und Hypotheken (z. B. Infrastrukturinvestitionen ohne staatliche Garantien oder Kredite an kleine und mittlere Unternehmen (KMU)), nicht als „gedeckte Schuldverschreibungen“ bezeichnet werden, sondern zum Beispiel als „European Secured Notes“ (ESN, europäische besicherte Schuldscheine); unterstützt den Grundsatz, dass Deckungspools für erstklassige und gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen vollständig durch dauerhafte Vermögenswerte gedeckt sein sollten, die bewertet und in Besitz genommen werden können;
5. fordert die Kommission auf, Grundsätze eines rechtlichen Rahmens für ESN wie Doppelbesicherung, besondere öffentliche Aufsicht, Insolvenzferne und Transparenzanforderungen in die Richtlinie aufzunehmen; fordert die Mitgliedstaaten auf, diese Grundsätze in ihr nationales Recht und ihre Insolvenzverfahren zu integrieren; betont, dass mit einem soliden rechtlichen Rahmen für ESN die Möglichkeit geschaffen würde, ESN transparenter, liquider und rentabler zu gestalten als Wertpapiere, bei denen vertragliche Vereinbarungen genutzt werden; weist darauf hin, dass dadurch über ESN riskantere Tätigkeiten wie Kredite für KMU, Verbraucherkredite oder Infrastrukturinvestitionen ohne staatliche Garantien leichter finanziert werden könnten; weist darauf hin, dass ESN von dem Geltungsbereich des Bail-in-Instruments gemäß Artikel 44 der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten ausgenommen wären;
6. regt an, dass in die Richtlinie Mindeststandards für die Aufsicht aufgenommen werden, mit denen bewährten Verfahren, die für gedeckte Schuldverschreibungen ermittelt wurden, Rechnung getragen wird; spricht sich in Bezug auf die Aufsicht für eine EU-weite Konvergenz aus;
7. fordert, dass die Transparenz bei Informationen über Vermögenswerte des Deckungspools durch die Richtlinie verbessert wird und dass die Doppelbesicherung und die Abtrennung dieser Vermögenswerte im Falle der Insolvenz oder Abwicklung des Emittenten durch den rechtlichen Rahmen sichergestellt werden; weist in diesem Zusammenhang außerdem nachdrücklich darauf hin, dass die Richtlinie auf Grundsätzen basieren und der Schwerpunkt nur auf Anforderungen hinsichtlich der Übermittlung von Informationen gelegt werden sollte;

***Erstklassige und gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen sowie ESN:  
Definitionen und Regelungsrahmen***

8. fordert die Kommission auf, einen Vorschlag für einen europäischen Rahmen für gedeckte Schuldverschreibungen (Richtlinie) vorzulegen, in dem erstklassige und gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen sowie ESN gleichzeitig definiert werden, damit Marktstörungen in Übergangsphasen verhindert werden; fordert die Kommission auf, in diese Definition alle nachfolgenden allgemeinen Grundsätze aufzunehmen, die während der gesamten Dauer des ausgegebenen Titels unabhängig von der eventuellen Vorzugsbehandlung durchgesetzt werden können:

- a) erstklassige und gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen sowie ESN sollten in vollem Umfang durch einen Pool an Vermögenswerten („Deckungspool“) besichert sein;
- b) im nationalen Recht sollte sichergestellt werden, dass ein doppelter Forderungsanspruch („Doppelbesicherung“) besteht, d. h. der Investor
  - i) hält eine Forderung gegenüber dem Emittenten des Schuldtitels in voller Höhe der Zahlungsverpflichtungen,
  - ii) hat im Falle der Insolvenz des Emittenten einen gleichwertigen bevorrechtigten Zugriff auf die Vermögenswerte des Deckungspools (einschließlich substituierender Aktiva und Derivate);

reichen diese Forderungen nicht aus, um die Zahlungsverpflichtungen des Emittenten in voller Höhe zu decken, müssen die verbleibenden Forderungen des Investors mit den Forderungen der vorrangigen unbesicherten Gläubiger des Emittenten gleichrangig sein;

- c) die wirksame Abtrennung aller Vermögenswerte des Deckungspools wird durch rechtsverbindliche Regelungen sichergestellt, die im Falle der Insolvenz oder Abwicklung des Emittenten leicht durchsetzbar sind; Gleiches gilt für alle substituierenden Aktiva und Derivate, mit denen die Risiken des Deckungspools abgesichert werden;
- d) erstklassige und gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen sowie ESN sind konkursfest, d. h. es ist sichergestellt, dass die Zahlungsverpflichtungen des Emittenten im Falle seiner Insolvenz oder Abwicklung nicht automatisch fällig werden;
- e) es wird eine Übersicherung entsprechend den spezifischen Risiken der erstklassigen und gewöhnlichen gedeckten Schuldverschreibungen sowie ESN angewandt, wobei der Umfang der Übersicherung im nationalen Recht festgelegt wird; der Wert aller Vermögenswerte des Deckungspools muss stets größer sein als der Wert der offenen Zahlungsverpflichtungen; die Bewertungsmethoden für Vermögenswerte des Deckungspools und die Berechnungshäufigkeit sollten eindeutig in nationalem Recht festgelegt sein und allen entsprechenden Abwärtsrisiken ordnungsgemäß Rechnung tragen;
- f) im europäischen oder nationalen Recht werden die Parameter der Beleihungsgrenzen für die Vermögenswerte des Deckungspools definiert; Vermögenswerte, die den Vorgaben für Beleihungsgrenzen nicht entsprechen,

sollten nicht verbindlicherweise aus dem Deckungspool entfernt werden müssen, sondern es muss sichergestellt werden, dass sie nur dann aus dem Deckungspool entfernt werden, wenn sie durch zulässige Vermögenswerte ersetzt werden, die mindestens den gleichen Marktwert haben;

- g) ein Teil der Vermögenswerte des Deckungspools oder der Liquiditätsfazilitäten ist so liquide, dass die Zahlungsverpflichtungen aus dem Programm gedeckter Schuldverschreibungen bzw. dem ESN-Programm während der folgenden sechs Monate erfüllt werden können, mit Ausnahme von Fällen, in denen Schuldverschreibungen kongruent refinanziert sind, oder bei Schuldverschreibungen mit Soft-Bullets und bedingten Pass-Through-Strukturen;
- h) derivative Instrumente sind nur zum Zweck der Risikoabsicherung zulässig, und Derivatverträge, die vom Emittenten mit einer Derivatgegenpartei abgeschlossen und im Deckungspool besichert werden, können bei Insolvenz des Emittenten nicht gekündigt werden;
- i) im nationalen Recht wird ein solider Rahmen für eine besondere öffentliche Aufsicht vorgesehen; dazu werden die zuständige Behörde, der Treuhänder zur Überwachung des Deckungspools und der Sonderverwalter benannt, und es wird eindeutig festgelegt, welche Aufgaben und Aufsichtsbefugnisse die zuständige Behörde hat, damit sichergestellt ist, dass
  - i) die Emittenten über qualifiziertes Personal und angemessene Arbeitsabläufe für die Verwaltung der Deckungspools verfügen, auch in Stresssituationen und im Falle einer Insolvenz oder Abwicklung,
  - ii) die Merkmale von Deckungspools die geltenden Anforderungen sowohl vor der Emission als auch im Zeitraum bis zur Fälligkeit des Schuldtitels erfüllen,
  - iii) laufend, regelmäßig und unabhängig überwacht wird, dass erstklassige und gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen sowie ESN die entsprechenden Anforderungen (einschließlich der Zulässigkeit von Deckungswerten und der Deckung) erfüllen,
  - iv) Emittenten regelmäßige Stresstests in Bezug auf die Berechnung der Deckungsanforderungen durchführen, bei denen die Hauptrisikofaktoren, die den Schuldtitel betreffen, wie Kredit-, Zins-, Währungs- und Liquiditätsrisiken, berücksichtigt werden;

die Aufgaben und Befugnisse, die die zuständige Behörde und der Sonderverwalter im Falle der Insolvenz oder Abwicklung des Emittenten haben, müssen klar definiert sein;

- j) der Emittent muss mindestens halbjährlich aggregierte Daten zu den Deckungspools offenlegen, die detailliert genug sind, damit die Investoren eine umfassende Risikoanalyse durchführen können; es sollten Informationen über die Merkmale der Deckungswerte im Hinblick auf ihre Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken, über an den Deckungspools beteiligte Gegenparteien und über das Niveau der rechtlich und vertraglich geforderten sowie der freiwilligen

Überdeckung bereitgestellt werden; zudem sollte es einen Abschnitt über mit Vermögenswerten des Deckungspools und Verbindlichkeiten verbundene Derivate geben;

- k) die Laufzeiten können, außer im Falle der Insolvenz oder Abwicklung des Emittenten und vorbehaltlich der Genehmigung durch die zuständige Aufsichtsbehörde oder im Falle objektiver finanzieller Auslöser, die in nationalen Rechtsvorschriften festgelegt und von der zuständigen europäischen Behörde genehmigt sind, nicht verlängert werden; die genauen Bedingungen für die Verlängerung und mögliche Änderungen des Kupons, der Laufzeit oder anderer Merkmale sollten in den Anleihebedingungen jeder Schuldverschreibung deutlich gemacht werden;
9. fordert die Kommission auf, in die in der Richtlinie festgelegte Definition von erstklassigen gedeckten Schuldverschreibungen die folgenden zusätzlichen Grundsätze aufzunehmen:
- a) der Schuldtitel wird in vollem Umfang durch Vermögenswerte gemäß Artikel 129 Absatz 1 der Eigenmittelverordnung besichert und genügt den zusätzlichen Anforderungen nach Artikel 129 Absätze 3 und 7 der Eigenmittelverordnung; bei Darlehen für Wohnimmobilien, die gemäß Artikel 129 Absatz 1 Buchstabe e der Eigenmittelverordnung durch Bürgschaften besichert sind, darf es keine rechtlichen Hindernisse für den Verwalter des Programms für gedeckte Schuldverschreibungen geben, wenn es darum geht, die Darlehen im Falle einer Insolvenz oder Abwicklung des Emittenten der gedeckten Schuldverschreibung mit vorrangigen Grundpfandrechten zu belasten, wenn die Bürgschaft aus jedwedem Grund nicht geleistet wird; die Zulässigkeit von Schiffen als Vermögenswerte des Deckungspools (Artikel 129 Absatz 1 Buchstabe g der Eigenmittelverordnung) soll überprüft werden;
  - b) die Parameter der Beleihungsgrenzen für Hypotheken, die im Deckungspool enthalten sind, werden im EU-Recht so festgelegt, dass die zurzeit in Artikel 129 der Eigenmittelverordnung vorgesehenen Beleihungsgrenzen nicht überschritten werden; sie werden jedoch regelmäßig daraufhin überprüft, ob sie Stresstests auf der Grundlage unabhängiger Bewertungen der Marktpreise bestehen, die gegebenenfalls auf den betreffenden unter Druck stehenden Immobilienmärkten herrschen, und sie werden entsprechend angepasst; die Verwendung von Beleihungsgrenzen im Verhältnis von Kreditbetrag zu Hypothek statt im Verhältnis von Kreditbetrag zu Marktwert sollte unterstützt werden;
10. betont, dass die Risikogewichtungen, die gedeckten Schuldverschreibungen in den europäischen Rechtsvorschriften zugewiesen werden, der Markteinschätzung der zugrunde liegenden Risiken entsprechen müssen; stellt fest, dass dies aufgrund bestimmter Merkmale nicht für alle anderen Arten von Schuldtiteln mit aufsichtsrechtlicher Vorzugsbehandlung gilt;
11. fordert die Kommission auf, die Europäischen Aufsichtsbehörden zu ermächtigen, die Erfüllung der Kriterien für erstklassige und gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen sowie ESN zu prüfen, mit dem Ziel, die in Artikel 52 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie genannten Verzeichnisse durch ein verbindliches Verzeichnis

konformer Regelungen für erstklassige und gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen sowie ESN auf europäischer Ebene zu ergänzen oder sogar zu ersetzen;

12. fordert die EBA auf, Empfehlungen für Regelungen für erstklassige und gewöhnliche gedeckte Schuldverschreibungen sowie ESN im Hinblick auf die Zulässigkeitskriterien für Vermögenswerte (einschließlich substituierender Vermögenswerte), im Hinblick auf die Beleihungsgrenzen und die wirksame Mindestübersicherung für verschiedene Arten von Vermögenswerten sowie im Hinblick auf mögliche Überarbeitungen der Eigenmittelverordnung vorzulegen; fordert die EBA auf, die notwendigen Leitlinien für die Einrichtung des Rahmens für eine besondere öffentliche Aufsicht und Verwaltung bereitzustellen;
13. empfiehlt, dass Marktzugangsbeschränkungen für Emittenten auf sich entwickelnden Märkten für gedeckte Schuldverschreibungen außerhalb des EWR abgebaut werden, indem für die Gleichbehandlung von gedeckten Schuldverschreibungen, die von Emittenten aus Drittländern herausgegeben werden, gesorgt wird, sofern das betreffende gesetzliche, institutionelle und aufsichtsrechtliche Umfeld einer gründlichen Gleichwertigkeitsprüfung, die von einer zuständigen europäischen Behörde durchgeführt wird, Stand hält; empfiehlt, dass die wesentlichen Grundsätze der EU-Rechtsvorschriften dahingehend gefördert werden, dass sie zu einem möglichen weltweiten Maßstab für die Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen werden;
14. fordert die Kommission auf, eine Überarbeitung der europäischen Rechtsvorschriften im Bereich der Finanzdienstleistungen vorzuschlagen, in deren Rahmen die aufsichtsrechtliche Behandlung von erstklassigen und gewöhnlichen gedeckten Schuldverschreibungen sowie ESN genauer bestimmt wird;
15. fordert die Kommission auf, bei der Beurteilung der bestehenden europäischen Rechtsvorschriften im Bereich der Finanzdienstleistungen dem Potenzial von erstklassigen und gewöhnlichen gedeckten Schuldverschreibungen sowie ESN beim Erreichen der Ziele der Kapitalmarktunion Rechnung zu tragen;
16. fordert die Kommission auf, mögliche Hindernisse für die Entwicklung von Systemen gedeckter Schuldverschreibungen auf nationaler Ebene zu ermitteln und – unbeschadet der fundierten und umsichtigen Führung der Geschäfte der Banken – Leitlinien zur Beseitigung dieser Hindernisse zu veröffentlichen;
17. fordert die Kommission und die EBA auf, die Zulässigkeit von Schiffspfandrechten als Vermögenswerte des Deckungspools gemäß Artikel 129 Absatz 1 Buchstabe g der Eigenmittelverordnung neu zu bewerten (eventuell im Rahmen einer Folgenabschätzung); ist besorgt darüber, dass die Vorzugsbehandlung von Schiffen zu einer Wettbewerbsverzerrung im Hinblick auf andere Verkehrsmittel führt; fordert die Kommission und die EBA auf, zu prüfen, ob für durch Schiffe gedeckte Schuldverschreibungen im Hinblick auf ihre Liquidität und die Risikobewertungen unabhängiger Ratingagenturen die gleichen Bedingungen herrschen wie für andere mit der Eigenmittelverordnung im Einklang stehende gedeckte Schuldverschreibungen und ob die Vorzugsbehandlung derartiger Schuldverschreibungen auf der Grundlage der Erfüllung der Liquiditätsdeckungsanforderung und der niedrigeren Risikogewichtungen in der Eigenmittelverordnung daher gerechtfertigt ist;

18. fordert die Mitgliedstaaten auf, in ihren nationalen Rechtsvorschriften die Möglichkeit vorzusehen, gesonderte Deckungspools einzurichten, die jeweils eine homogene Anlageklasse (wie Darlehen für Wohnimmobilien) bilden; fordert die Mitgliedstaaten auf, alle in Artikel 129 Absatz 1 Buchstaben a, b und c festgelegten Deckungswerte als substituierende Aktiva zuzulassen, die zur Deckungsanforderung beitragen, und eindeutige Grenzen bezüglich Bonität, Risikoposition und Obergrenzen für Deckungsbeiträge von substituierenden Aktiva festzulegen;

#### ***Förderung von Markttransparenz und freiwilliger Konvergenz***

19. begrüßt, dass die Ratingmethoden für gedeckte Schuldverschreibungen verbessert und die Ratingmärkte für gedeckte Schuldverschreibungen ausgeweitet wurden;
20. betont, dass es wichtig ist, gleiche Wettbewerbsbedingungen zu schaffen, um für fairen Wettbewerb auf den Finanzmärkten zu sorgen; betont, dass im Rahmen von europäischen Rechtsvorschriften nicht zwischen verschiedenen Arten besicherter Schuldtitel diskriminiert werden darf, sofern es keine guten Gründe gibt, anzunehmen, dass diese sich in Bezug auf Sicherheit oder Liquidität unterscheiden;
21. begrüßt die Marktinitiativen zur Entwicklung harmonisierter Standards und Vorlagen für die Offenlegung (z. B. das HTT), mit denen der Vergleich und die Analyse der Unterschiede zwischen gedeckten Schuldverschreibungen europaweit erleichtert werden sollen;
22. befürwortet, dass Empfehlungen der EBA für Marktstandards und Leitlinien für bewährte Verfahren ausgearbeitet werden; unterstützt eine daran angelehnte freiwillige Konvergenz;
23. regt an, dass regelmäßig Stresstests für Deckungspools durchgeführt und die Ergebnisse solcher Stresstests veröffentlicht werden;
  - 
  - ◦
24. beauftragt seinen Präsidenten, diese Entschließung dem Rat, der Kommission und der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde zu übermitteln.

## BEGRÜNDUNG

Gedekte Schuldverschreibungen waren in vielerlei Hinsicht schon immer – seit ihrer Erfindung vor über zwei Jahrhunderten – eine sehr spezifische Anlageklasse. Sie sind in den Finanzierungsstrukturen mehrerer Mitgliedstaaten seit Langem etabliert und haben sich für eine Vielzahl von Finanzinstituten als **zuverlässige Investition** und als eine bequeme und wirksame **Finanzierungsmöglichkeit für Emittenten** bewährt. Gedekte Schuldverschreibungen basieren auf sehr stabilen strukturellen Merkmalen, zum Beispiel auf dem Doppelbesicherungsprinzip, auf erstklassigen Deckungspools (die sich fast ausschließlich aus Hypothekendarlehen (85 %) sowie öffentlichen Schuldtiteln (15 %) zusammensetzen) und auf der Abtrennung der Vermögenswerte des Deckungspools. Das Vertrauen von Investoren wird außerdem dadurch gestärkt, dass gedekte Schuldverschreibungen einer besonderen öffentlichen Aufsicht unterliegen.

Die außergewöhnlich hohe Sicherheit und Liquidität, durch die gedekte Schuldverschreibungen seit Jahrzehnten gekennzeichnet sind, hatten selbst in schweren Krisenzeiten auf den Finanzmärkten Bestand, so auch während der vergangenen zehn Jahre. Dies führte dazu, dass der Besitz von gedeckten Schuldverschreibungen **im Rahmen der EU-Rechtsvorschriften für Finanzdienstleistungen aufsichtsrechtlich bevorzugt behandelt** werden kann.

Die in Artikel 52 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie<sup>1</sup> enthaltene relativ vage Beschreibung der Anlageklasse dient als **EU-rechtliche „Definition“ für gedekte Schuldverschreibungen**, wobei allerdings die Anlageklasse im Wortlaut nicht ausdrücklich als „gedeckte Schuldverschreibung“ bezeichnet wird. In den seither erlassenen EU-Rechtsvorschriften wird diese Definition zugrunde gelegt, um

- **von Banken gehaltenen gedeckten Schuldverschreibungen eine Vorzugsbehandlung** zu gewähren, sofern die gedeckten Schuldverschreibungen bestimmten in Artikel 129 der Eigenmittelverordnung<sup>2</sup> exakt formulierten Bedingungen entsprechen,
- gedekte Schuldverschreibungen, die bestimmte Voraussetzungen erfüllen, in die Liste derjenigen Anlagen aufzunehmen, die nach der delegierten Verordnung über die Liquiditätsdeckungsanforderung<sup>3</sup> als **erstklassige liquide Aktiva der Stufe 1** anerkannt sind, und
- **gedeckte Schuldverschreibungen** nach Artikel 44 Absatz 2 der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten<sup>4</sup> **bis zur Höhe des gedeckten Teils vom Bail-in-Instrument auszunehmen**, wenn sich eine Bank in Abwicklung befindet.

---

<sup>1</sup> Richtlinie 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13. Juli 2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

<sup>2</sup> Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012.

<sup>3</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2015/61 der Kommission vom 10. Oktober 2014 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die Liquiditätsdeckungsanforderung an Kreditinstitute.

<sup>4</sup> Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen und zur Änderung der

Der Erfolg gedeckter Schuldverschreibungen ist im Wesentlichen auf zwei Faktoren zurückzuführen:

- (1) in wirtschaftlicher Hinsicht darauf, dass **Sicherheiten** in Form von hochwertigen, dauerhaften Aktiva vorhanden sind, die **leicht bewertet und in Besitz genommen** werden können (d. h. überwiegend Hypotheken und Staatsanleihen), sowie
- (2) in institutioneller Hinsicht darauf, dass ein gesetzlicher und aufsichtsrechtlicher Rahmen vorhanden ist, mit dem die **Doppelbesicherung** für den Investor, die **Abtrennung des Deckungspools** und eine **besondere öffentliche Aufsicht** sichergestellt werden.

Im Hinblick auf die EU-Rechtsvorschriften ist bemerkenswert, dass gedeckte Schuldverschreibungen ihrer „Definition“ gemäß Artikel 52 Absatz 4 der OGAW-Richtlinie zufolge im Wesentlichen die Vorgaben von Punkt (2) erfüllen müssen, dass aber gleichzeitig die in Punkt (1) genannten hohen qualitativen Anforderungen für Vermögenswerte des Deckungspools nicht gelten. Stattdessen werden die zulässigen Vermögenswerte des Deckungspools in nationalen Rechtsvorschriften festgelegt. In allen Mitgliedstaaten stehen Hypotheken und Anleihen des öffentlichen Sektors im Mittelpunkt dieser Vorschriften, in einigen Mitgliedstaaten ist aber auch die Einbeziehung anderer, möglicherweise riskanterer Vermögenswerte vorgesehen.

**Unter dem Gesichtspunkt der Stabilität des Finanzsystems scheint Punkt (1) unerlässlich zu sein.** Dass die Gläubiger gedeckter Schuldverschreibungen von dem in der Richtlinie über die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten vorgesehenen Bail-in-Instrument befreit werden, kann nur dann gerechtfertigt sein, wenn sich gedeckte Schuldverschreibungen dadurch von anderen Schuldtiteln unterscheiden, dass ihr Ausfallrisiko extrem gering ist. Dass ein erhebliches Ausfallrisiko fehlt, ist zudem wesentlich dafür, dass gedeckte Schuldverschreibungen als liquide Aktiva der Stufe 1 im Sinne des delegierten Rechtsakts zur Liquiditätsdeckungsanforderung gewertet werden und dass Investoren für diese Art der Forderung höhere Risikopositionen gewährt werden als für andere übertragbare Wertpapiere oder Geldmarktpapiere.

Die EBA hat sich in ihrem Bericht von 2016 deutlich **dagegen ausgesprochen, gedeckten Schuldverschreibungen eine Vorzugsbehandlung zu gewähren, wenn ihre Deckungspools riskantere Vermögenswerte enthalten** (z. B. Darlehen für KMU, Infrastrukturdarlehen oder Darlehen für andere nichtöffentliche Schuldner). Die EBA äußert sich auch skeptisch zu beweglichen Vermögenswerten wie Schiffen (und Luftfahrzeugen), die möglicherweise nur schwer wieder in Besitz genommen werden können, wenn sie einmal aus der EU herausgebracht wurden.

Dagegen liegt es angesichts der großen Bedeutung, die gedeckten Schuldverschreibungen bei der Finanzierung von Hypotheken oder Anleihen des öffentlichen Sektors zugekommen ist und noch zukommt, nahe, **den unter Punkt (2) genannten institutionellen Rahmen auch auf riskantere Vermögenswerte anzuwenden**, etwa für die KMU-Finanzierung oder für Infrastrukturinvestitionen. Durch einen soliden Rechtsrahmen, in dem die Doppelbesicherung, die Abtrennung von Deckungspools sowie die besondere öffentliche Aufsicht vorgesehen

---

Richtlinie 82/891/EWG des Rates, der Richtlinien 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU und 2013/36/EU sowie der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010 und (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates (Text von Bedeutung für den EWR).

werden, kann sowohl Emittenten als auch Investoren eine attraktive Alternative zu Verbriefungen oder anderen Formen der Schuldenfinanzierung geboten werden. Die vertraglichen Vereinbarungen, die Verbriefungen zugrunde liegen, sind häufig kostenintensiv, schwer zu überwachen und werden im Falle einer Insolvenz oder Abwicklung des Emittenten oft Gegenstand rechtlicher Streitigkeiten.

Mehr Transparenz, mehr öffentliche Kontrolle und mehr Rechtssicherheit lassen sich erzielen, wenn die institutionellen Grundsätze für gedeckte Schuldverschreibungen (Punkt (2)) auf Schuldtitel ausgeweitet werden, **mit denen wichtige und wachstumsfördernde Wirtschaftstätigkeiten finanziert werden** (z. B. KMU oder Infrastrukturinvestitionen). Dies darf jedoch nicht zulasten der Finanzstabilität gehen. Ausnahmen von allgemeinen Kapitalanforderungen im Rahmen der Bankenregulierung oder vom Bail-in-Instrument sollten nicht für Wertpapiere gelten, deren Sicherheiten nicht den Vorgaben von Punkt (1) entsprechen.

Daher schlägt der Berichterstatter den Erlass einer europäischen Richtlinie vor, in der zwei Arten von Vermögenswerten klar definiert und unterschieden werden: **„gedeckte Schuldverschreibungen“** und **„European Secured Notes“ (ESN, europäische besicherte Schuldscheine)**. Beide Wertpapierarten würden sich auf die Grundsätze eines gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Rahmens stützen (Punkt (2)). Die Bezeichnung „gedeckte Schuldverschreibung“ würde ausschließlich dann verwendet, wenn die Wertpapiere auch den Vorgaben von Punkt (1) entsprechen. Somit kämen nur gedeckte Schuldverschreibungen für eine aufsichtsrechtliche Vorzugsbehandlung infrage. Um unnötige Störungen auf reibungslos funktionierenden Märkten für gedeckte Schuldverschreibungen zu vermeiden, schlägt der Berichterstatter ferner vor, gedeckte Schuldverschreibungen in enger Anlehnung an Artikel 129 der Eigenmittelverordnung<sup>1</sup> zu definieren.

In der Eigenmittelverordnung findet sich kein Hinweis darauf, ob gedeckte Schuldverschreibungen mit bedingten **Laufzeitverlängerungen** zulässig sind (Soft-Bullets und bedingte Pass-Through-Strukturen). Diese Formen von gedeckten Schuldverschreibungen haben sich in den vergangenen Jahren stark verbreitet. Laufzeitverlängerungen können zwar im Hinblick auf Berechenbarkeit und Risikomanagement, insbesondere im Falle der Insolvenz oder Abwicklung von Emittenten, nützliche Vertragsbestimmungen sein, gleichzeitig wird dadurch aber **ein Teil der Risiken vom Emittenten auf den Investor übertragen**. Daraus können, wenn diese Problematik nicht beachtet wird, unter Umständen weitergehende systemische Risiken entstehen. Gedeckte Schuldverschreibungen mit Laufzeitverlängerungen sollten daher – außer im Falle der Insolvenz oder Abwicklung, d. h. wenn die Alternative zur Verlängerung der Laufzeit der Zahlungsausfall des Emittenten der gedeckten Schuldverschreibung wäre – keine aufsichtsrechtliche Vorzugsbehandlung erfahren. Um ferner die Investoren zu schützen und die Finanzstabilität zu sichern, sollte der Emittent keine Laufzeitverlängerung auslösen können. Stattdessen sollten Laufzeitverlängerungen bei gedeckten Schuldverschreibungen im Insolvenz- oder Abwicklungsfall von der Genehmigung durch die zuständige Aufsichtsbehörde abhängig gemacht werden.

Regelungen für gedeckte Schuldverschreibungen sind tief im nationalen Insolvenzrecht verwurzelt. Deckungspools und das Doppelbesicherungsprinzip sind Schutzmaßnahmen für den Fall einer Insolvenz des Emittenten, wobei die Gerichtsverfahren, die erforderlich sind,

---

<sup>1</sup> Damit werden die Vermögenswerte des Deckungspools auf Hypotheken, öffentliche Darlehen oder staatlich garantierte Vermögenswerte beschränkt. In geringfügiger Abweichung von der Eigenmittelverordnung sollten Schiffe als Vermögenswert bei gedeckten Schuldverschreibungen nicht zugelassen sein.

damit die Gläubigerforderungen gegenüber einem zahlungsunfähigen Emittenten gedeckter Schuldverschreibungen befriedigt werden, durch nationale Rechtsvorschriften geregelt werden und sich zwischen den Mitgliedstaaten stark unterscheiden. Durch die europäischen Rechtsvorschriften sollte **keine Störung der fest in nationales Recht eingebetteten Rahmen** verursacht werden, mit denen jahrzehntelang dafür gesorgt wurde, dass die Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen reibungslos und erfolgreich funktionieren. Daher sollten die europäischen Rechtsvorschriften auf eine Richtlinie beschränkt werden, in der die Grundsätze für die Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen und ESN festgelegt werden. Die Entwicklung technischer Standards sollte nach der entsprechenden Umsetzung in nationales Recht Sache der zuständigen nationalen Aufsichtsbehörden bleiben.

Beleihungsgrenzen für Hypotheken sind ein wichtiges Element der Zulassungskriterien, die in Artikel 129 der Eigenmittelverordnung dargelegt werden. In Anbetracht der extremen Preisschwankungen, die auf einigen Immobilienmärkten verzeichnet wurden, müssen Beleihungsgrenzen als bestimmende Eigenschaft der Sicherheiten für gedeckte Schuldverschreibungen, die eine aufsichtsrechtliche Vorzugsbehandlung genießen, betrachtet werden und nicht als technischer Standard, über den die Mitgliedstaaten frei entscheiden können. Daher schlägt der Berichterstatter vor, Beleihungsgrenzen weiterhin durch europäische Rechtsvorschriften zu regeln und genau zu überwachen, ob diese Beleihungsgrenzen mit unabhängigen Bewertungen der Preisbedingungen, die auf den betreffenden unter Druck geratenen Immobilienmärkten gegebenenfalls herrschen, vereinbar sind.

Schließlich sollten alle auf europäischer Ebene ergriffenen Maßnahmen **den folgenden drei wichtigen**, noch nicht erwähnten **Entwicklungen Rechnung tragen**:

- Es wurden bereits durchgreifende marktgeführte Initiativen auf den Weg gebracht. So wurde das von der Emittentengemeinschaft in Zusammenarbeit mit Investoren und Aufsichtsstellen entwickelte „Covered Bond Label“ (Gütezeichen für gedeckte Schuldverschreibungen) 2013 angenommen und galt 2016 bereits für 60 % der weltweit im Umlauf befindlichen gedeckten Schuldverschreibungen. Soweit solche Initiativen bestehen, sollten sie unterstützt werden und entweder staatliche Maßnahmen ersetzen oder als Grundlage für fakultative oder obligatorische Standards dienen. Vor allem könnte das **2016 im Rahmen des Gütezeichens für gedeckte Schuldverschreibungen eingeführte „Harmonised Transparency Template“ (harmonisiertes Formblatt)** die Grundlage für gemeinsame Offenlegungsstandards der Emittenten von gedeckten Schuldverschreibungen bilden.
- Gedeckte Schuldverschreibungen werden in zahlreichen Drittstaaten immer beliebter, zum Beispiel in Australien, Kanada, Chile, Neuseeland, Singapur, Südkorea, der Türkei und Russland. Weitere wichtige Länder (darunter Brasilien, Indien, Japan, Mexiko, Marokko, Panama, Peru, Südafrika und die Vereinigten Staaten) könnten bald folgen. Wenn bei den europäischen Rechtsvorschriften ein umsichtiger Ansatz verfolgt wird, der sich auf Grundsätze beschränkt und in dem gleichzeitig ein ausreichendes Maß an Flexibilität vorgesehen wird, damit den Eigenheiten der nationalen Gesetze und Gepflogenheiten Rechnung getragen werden kann, wird es möglich, die europäischen Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen und ESN mit vergleichbaren Märkten für ähnlich sichere Finanzprodukte in anderen Teilen der Welt zu integrieren. Somit werden auch die **langfristigen Aussichten auf Wirtschaftswachstum** in der EU und in Drittländern **gestärkt**. Darüber hinaus hätten die EU-Standards das Potenzial, als

Vorlage für sich entwickelnde Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen weltweit zu dienen.

- In den letzten Jahren wurde der Markt zum Teil durch die öffentliche Hand unterstützt. Durch das Programm der EZB zum Ankauf von Wertpapieren (zuletzt erneut im Rahmen des CBPP3 seit Oktober 2014) wurden die primären und sekundären Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen stark beeinflusst, und es wurde in Verbindung mit der aufsichtsrechtlichen Behandlung dazu beigetragen, dass seit 2013 vermehrt gedeckte Schuldverschreibungen ausgegeben werden. Dadurch wurden jedoch private Investoren stark verdrängt. Interessengruppen warnen in diesem Zusammenhang davor, dass sich dieser Verdrängungsprozess fortsetzen und den Markt letztlich zerstören könnte, wenn sich die EZB nicht in naher Zukunft aus den Märkten für gedeckte Schuldverschreibungen zurückzieht. Jede gesetzliche oder aufsichtsrechtliche Initiative sollte daher sorgfältig abgewogen werden. Wesentliche Änderungen bisheriger Vorschriften würden zu Unsicherheit auf den Märkten führen, die verlorene Investoren zurückgewinnen müssen.

Seit 2015 befasst sich die Kommission im Rahmen ihrer **Initiative für eine Kapitalmarktunion** (insbesondere im Zusammenhang mit ihrer im September 2015 durchgeführten öffentlichen Konsultation zu gedeckten Schuldverschreibungen) mit der Förderung der Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen in Europa, wobei sie die nationalen Präferenzen und Rahmen gebührend berücksichtigt. Dieser Umstand ist wichtig, da der Erfolg der Anlageklasse durch nationale Rahmen bedingt war, die sich im Laufe mehrerer Jahrzehnte entwickelt haben und auf den lokalen langfristigen Finanzierungsbedarf sowie auf die Banken- und Kapitalmarktstrukturen und die Risikobereitschaft vor Ort zugeschnitten sind. Diese Besonderheiten und Flexibilitäten müssen gewürdigt und kultiviert werden, damit die europäischen Märkte für gedeckte Schuldverschreibungen weltweit führend bleiben.

## ANGABEN ZUR ANNAHME IM FEDERFÜHRENDEN AUSSCHUSS

<b>Datum der Annahme</b>	20.6.2017
<b>Ergebnis der Schlussabstimmung</b>	+:                43 -:                6 0:                1
<b>Zum Zeitpunkt der Schlussabstimmung anwesende Mitglieder</b>	Burkhard Balz, Udo Bullmann, Esther de Lange, Fabio De Masi, Markus Ferber, Jonás Fernández, Sven Giegold, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Cătălin Sorin Ivan, Petr Ježek, Othmar Karas, Georgios Kyrtos, Philippe Lamberts, Werner Langen, Bernd Lucke, Olle Ludvigsson, Ivana Maletić, Marisa Matias, Gabriel Mato, Costas Mavrides, Stanisław Ożóg, Dimitrios Papadimoulis, Sirpa Pietikäinen, Pirkko Ruohonen-Lerner, Alfred Sant, Molly Scott Cato, Peter Simon, Kay Swinburne, Paul Tang, Ramon Tremosa i Balcells, Ernest Urteaga, Marco Valli, Cora van Nieuwenhuizen, Jakob von Weizsäcker, Jarosław Wałęsa, Sotirios Zarianopoulos
<b>Zum Zeitpunkt der Schlussabstimmung anwesende Stellvertreter</b>	Simona Bonafè, Enrique Calvet Chambon, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jan Keller, Paloma López Bermejo, Luigi Morgano, Romana Tomc, Roberts Zile
<b>Zum Zeitpunkt der Schlussabstimmung anwesende Stellv. (Art. 200 Abs. 2)</b>	Jarosław Wałęsa

## NAMENTLICHE SCHLUSSABSTIMMUNG IM FEDERFÜHRENDEN AUSSCHUSS

43	+
ALDE	Enrique Calvet Chambon, Petr Ježek, Ramon Tremosa i Balcells, Cora van Nieuwenhuizen
ECR	Bernd Lucke, Stanislaw Ożóg, Pirkko Ruohonen-Lerner, Kay Swinburne, Roberts Zīle
PPE	Burkhard Balz, Markus Ferber, Brian Hayes, Gunnar Hökmark, Danuta Maria Hübner, Othmar Karas, Georgios Kyrtsos, Werner Langen, Ivana Maletić, Gabriel Mato, Sirpa Pietikäinen, Romana Tomc, Jarosław Wałęsa, Esther de Lange
S&D	Simona Bonafè, Udo Bullmann, Nessa Childers, Andrea Cozzolino, Mady Delvaux, Jonás Fernández, Neena Gill, Cătălin Sorin Ivan, Jan Keller, Olle Ludvigsson, Costas Mavrides, Luigi Morgano, Alfred Sant, Peter Simon, Paul Tang, Jakob von Weizsäcker
VERTS/ALE	Sven Giegold, Philippe Lamberts, Molly Scott Cato, Ernest Urtsun

6	-
EFDD	Marco Valli
GUE/NGL	Fabio De Masi, Paloma López Bermejo, Marisa Matias, Dimitrios Papadimoulis
NI	Sotirios Zarianopoulos

1	0
ENF	Gerolf Annemans

Erklärung der benutzten Zeichen:

+ : dafür

- : dagegen

0 : Enthaltung