



JC 2016 71

20. Dezember 2016

Abschlussbericht

Gute Aufsichtspraktiken zur Verringerung des automatischen Rückgriffs auf Ratings



Wer sollte diesen Bericht lesen?

Dieser Bericht sollte von sektoral zuständigen Behörden (Sectoral Competent Authorities, SCAs) gelesen werden, die für die Aufsicht über Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investmentgesellschaften, Verwalter alternativer Investmentfonds und zentrale Gegenparteien zuständig sind.

Der Bericht dient dem Zweck, diese SCAs bei folgenden Aufgaben zu unterstützen:

- die Angemessenheit der Kreditrisikobewertungsverfahren der von ihnen beaufsichtigten Einheiten zu überwachen;
- die Verwendung vertraglicher Bezugnahmen auf Ratings zu bewerten und, falls angebracht,
- Anreize zur Abmilderung der Auswirkungen solcher Bezugnahmen zu setzen.

Das Ziel ist, dem ausschließlichen und automatischen Rückgriff auf Ratings in Übereinstimmung mit spezifischen sektoralen Rechtsvorschriften entgegenzuwirken.

Inhalt

I.	Zusammenfassung und Gründe der Veröffentlichung	5
II.	Hintergrund	7
III.	Gliederung und Methodik	8
IV.	Generelle gute Praktiken	9
IV.I.	<i>Begründung für gute Praxis: operative Verfahren und Governance</i>	9
	Generelle gute Praxis 1: operative Verfahren und Governance	Fehler! Textmarke nicht definiert.
IV.II.	<i>Begründung für gute Praxis: Alternativen und Ergänzungen zu Ratings</i>	9
a.	Allgemeine Überlegungen zu internen Kreditrisikobewertungen	9
b.	Beispiele für marktbasierende Alternativen	11
(i)	Preisbildungsinformationen für Anleihen	11
(ii)	Preisbildungsinformationen für CDS	12
	Generelle gute Praxis 2: Methoden zum Ersetzen oder Ergänzen von Ratings	13
IV.III.	<i>Begründung für gute Praxis: Verhältnismäßigkeit</i>	13
	Generelle gute Praxis 3: Verhältnismäßigkeit	13
V.	Spezifische gute Praktiken	14
V.I.	<i>Anlageentscheidungen</i>	15
	Spezifische gute Praxis 1: Anlageentscheidungen	15
V.II.	<i>Anlageberatung</i>	16
	Spezifische gute Praxis 2: Anlageberatung	17
V.III.	<i>Vermögensverwaltungsmandate</i>	17
	Spezifische gute Praxis 3: Vermögensverwaltungsmandate	18
V.IV.	<i>Sicherheitenverwaltung und Sicherheitsabschläge</i>	18
	Spezifische gute Praxis 4: Sicherheitenverwaltung und Sicherheitsabschläge	20
V.V.	<i>Referenzierung und Verwendung von Benchmarks</i>	Fehler! Textmarke nicht definiert.
	Spezifische gute Praxis 5: Referenzierung und Verwendung von Benchmarks	21
V.VI.	<i>Kommunikation</i>	21
	Spezifische gute Praxis 6: Kommunikation	21
VI.	Schlussfolgerungen	22



Abkürzungen

AIFM	Alternative Investment Fund Manager, Verwalter alternativer Investmentfonds
CDS	Credit Default Swap, Kreditausfallderivat
CRA	Credit Rating Agency, Ratingagentur
CRA-Verordnung	Credit Rating Agencies Regulation, Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen
CRA III-Legislativpaket	Das CRA III-Legislativpaket umfasst i) Verordnung (EU) Nr. 462/2013 und ii) Richtlinie 2013/14/EU
CRD IV	Capital Requirements Directive, Eigenkapitalrichtlinie 2013/36/EU
ESMA	European Securities and Markets Authority, Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
EBA	European Banking Authority, Europäische Bankenaufsichtsbehörde
EIOPA	European Insurance and Occupational Pensions Authority, Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung
ESA	European Supervisory Authority, Europäische Finanzaufsichtsbehörde
ESA-Verordnungen	Die ESA-Verordnungen umfassen i) die Verordnung (EU) 1095/2010 (ESMA-Verordnung), ii) Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 (EBA-Verordnung) und iii) Verordnung (EU) Nr. 1094/2010 (EIOPA-Verordnung)
IORP	Institutions for Occupational Retirement Provision, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung
JC	Joint Committee, Gemeinsamer Ausschuss
OTC	Over the Counter, außerbörslich [kommt im Text nicht vor]
SCA	Sectoral Competent Authority, sektoral zuständige Behörde

I. Zusammenfassung und Gründe der Veröffentlichung

1. Wie in Artikel 5a(2) der CRA-Verordnung festgelegt, haben SCAs, die für die in Artikel 4(1) der CRA-Verordnung genannten beaufsichtigten Einheiten¹ zuständig sind, die Angemessenheit von deren Verfahren zur Kreditrisikobewertung zu überwachen, die Verwendung vertraglicher Bezugnahmen auf Ratings² zu bewerten und, falls angebracht, Anreize zur Abmilderung der Auswirkungen solcher Bezugnahmen zu setzen, um dem ausschließlichen und automatischen Rückgriff auf Ratings entgegenzuwirken. Dies sollte in Übereinstimmung mit spezifischen sektoralen Rechtsvorschriften geschehen.
2. Diese Anforderung wird durch andere Elemente des CRA III-Legislativpakets³ unterstützt, durch das die IORP-, die UCITS- und die AIFM-Richtlinien geändert und SCAs in ähnlicher Weise verpflichtet wurden, den Rückgriff auf Ratings bei Anlageentscheidungen der von diesen Rechtsvorschriften betroffenen Einheiten zu überwachen. EU-Mitgliedstaaten wurden verpflichtet, diese internen Rechtsvorschriften innerhalb von 18 Monaten nach Inkrafttreten des CRA III-Pakets umzusetzen.
3. Um SCAs bei diesen Aufgaben zu unterstützen und das notwendige Maß an sektorübergreifender Kohärenz sicherzustellen, hat der Gemeinsame Ausschuss der ESAs eine Arbeitsgruppe ins Leben gerufen und beauftragt, Orientierungshilfen zu entwickeln, die die Umsetzung dieser neuen Aufgaben gemäß dem CRA III-Legislativpaket koordinieren würden.
4. Dieser Bericht stellt das Ergebnis der Tätigkeit der Arbeitsgruppe dar. Seine Bereitstellung entspricht Artikel 56 der ESA-Verordnungen, demzufolge die ESAs zu gemeinsamen Positionen kommen können, wo dies angebracht ist, und Artikel 29 der ESA-Verordnungen, der den Behörden eine aktive Rolle bei der Entwicklung einer gemeinsamen Aufsichtskultur und kohärenter Aufsichtspraktiken zuweist.
5. Der Bericht ist so gegliedert, dass er SCAs aus sowohl genereller als auch spezifischer Sicht einen Überblick darüber bietet, wie sie ihre Aufsichtsaufgaben gemäß dem CRA III-Legislativpaket angehen können. Zu diesem Zweck wird eine Reihe nicht bindender genereller und spezifischer guter Aufsichtspraktiken zur Verwendung von Ratings von CRA⁴ vorgeschlagen. In diesem Kontext bezieht sich „Rating“ im gesamten Bericht auf Kreditratings von Ratingagenturen.

¹ Kreditinstitute, Wertpapierfirmen, Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen, Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung, Verwaltungs- und Investmentgesellschaften, Verwalter alternativer Investmentfonds und zentrale Gegenparteien.

² Gemäß Artikel 3(1)(a) der CRA-Verordnung bedeutet „Rating“ ein Bonitätsurteil in Bezug auf ein Unternehmen, einen Schuldtitel oder eine finanzielle Verbindlichkeit, eine Schuldverschreibung, eine Vorzugsaktie oder ein anderes Finanzinstrument oder den Emittenten derartiger Schuldtitel, finanzieller Verbindlichkeiten, Schuldverschreibungen, Vorzugsaktien oder anderer Finanzinstrumente, das anhand eines festgelegten und definierten Einstufungsverfahrens für Ratingkategorien abgegeben wird.

³ Richtlinie 2013/14/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. Mai 2013

⁴ Artikel 3(1)(b) der CRA-Verordnung spezifiziert, dass eine „Ratingagentur“ eine Rechtspersönlichkeit ist, deren Tätigkeit die gewerbsmäßige Abgabe von Ratings umfasst.

6. Die generellen Praktiken dienen dem Zweck, einen gemeinsamen Rahmen für die Behandlung von Bezugnahmen auf Ratings bei Bonitätsbewertungen vorzuschlagen, potenzielle Alternativen oder Ergänzungen zu Ratings als Indikatoren zu empfehlen und zu skizzieren, wie Fragen der Verhältnismäßigkeit angesichts der unterschiedlichen Art, Größe und Komplexität der beaufsichtigten Einheiten zu begegnen ist. Die spezifischen Praktiken dienen dem Zweck, eine gemeinsame Vorgehensweise für die Aufsicht darüber zu etablieren, wie Ratings bei allen spezifischen Geschäftsprozessen verwendet werden, wo die Gefahr am größten ist, dass in automatischer Weise auf Ratings zurückgegriffen wird.

7. Beide Arten von Praktiken in diesem Bericht sind im Zusammenhang mit dem Final Report On Mechanistic References to Credit Ratings (JC 2014-004)⁵ zu lesen, der ausschließlichen und automatischen Rückgriff auf Ratings wie folgt definiert:

„Ausschließlicher oder automatischer Rückgriff auf Ratings (oder Rating-Ausblicke) wird als gegeben angesehen, wenn eine Handlung oder Unterlassung aufgrund einer Regel jeglicher Art erfolgt, die ohne jeglichen Beurteilungsspielraum auf Ratings (oder Rating-Ausblicken) basiert.“

8. Weiter sei hervorgehoben, dass dieser Bericht gemäß den Bestimmungen von Artikel 5(a) dem Ziel dient, SCAs bei der Bewertung und Behandlung vertraglicher Bezugnahmen auf Ratings durch die von ihnen beaufsichtigten Einheiten zu unterstützen. Dies ist von bestehenden aufsichtsrechtlichen Bestimmungen, die sich auf die Verwendung von Ratings beziehen, zu unterscheiden.

9. Es ist zu betonen, dass die in dem vorliegenden Dokument durchgehend empfohlene Verwendung einer internen Kreditrisikobewertung oder marktbasierter Alternativen nicht dem Ziel dient, Ratings zum Zweck der Kreditrisikobewertung vollständig zu ersetzen, sondern vielmehr einen zusätzlichen, unabhängigen Referenzpunkt bieten soll, auf den eine Einheit ihre Bonitätsbewertung stützen kann. Dieses Prinzip sollte bei jeder guten Praxis berücksichtigt werden, die hier empfohlen wird. Auch wird mit diesem Bericht nicht die Ansicht vertreten, interne Kreditrisikobewertungen seien wertvoller oder von höherer Qualität als Ratings; beide haben je nach der spezifischen Geschäftsanwendung Vor- und Nachteile, und beide können jeweils spezifische Risiken mit sich bringen. Die Absicht dieses Dokuments ist vielmehr, gute Praktiken zu skizzieren, um eine ausschließliche oder automatische Verwendung von Ratings durch die Ergänzung dieser Bewertungen mit alternativen Indikatoren für Kreditwürdigkeit zu verhindern.

10. Um Zweifeln vorzubeugen, definiert Artikel 3(1)(r) der CRA-Verordnung SCAs als die nationalen Behörden, die nach den einschlägigen sektoralen Rechtsvorschriften für die Beaufsichtigung folgender Einheiten benannt wurden:

Kreditinstitute.

Wertpapierfirmen.

⁵ <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/534414/JC+2014+004+%28Final+Report+Mechanistic+References+to+Credit+Ratings%29.pdf>
[Übersetzung MH]



JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN
SUPERVISORY AUTHORITIES

Versicherungsunternehmen.

Rückversicherungsunternehmen.

Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung.

Verwaltungsgesellschaften.

Investmentgesellschaften.

Verwalter alternativer Investmentfonds.

Zentrale Gegenparteien.

11. In diesem Zusammenhang wird angemerkt, dass CRD IV regulatorische Anforderungen an SCAs enthält (z. B. in Artikel 77(2) und Artikel 79(b)), darüber zu wachen, dass sich Kreditinstitute und Wertpapierfirmen bei ihren Risikobewertungsverfahren zur Kalkulation des Eigenkapitalbedarfs nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen. Dabei wird die Möglichkeit anerkannt, dass auf nationaler Ebene unterschiedliche sektorale Legislativmaßnahmen für die Verwendung von Ratings für aufsichtsrechtliche Zwecke erfolgt sind. Die in diesem Bericht skizzierten Praktiken sollen daher nicht diese bestehenden aufsichtsrechtlichen Bestimmungen ersetzen, sondern sie ergänzen, indem sie zusätzliche Orientierungshilfen für die Verringerung des ausschließlichen und automatischen Rückgriffs auf Ratings auf vertraglicher, nicht aufsichtsrechtlicher Basis bieten.

II. Hintergrund

12. Als erster Schritt zur Sammlung von Informationen für diesen Bericht wurde von den ESAs ein Fragebogen an SCAs ausgegeben, in dem nach der Verwendung von Ratings durch Finanzintermediäre unter ihrer Aufsicht sowie nach Alternativen zu Ratings für die Bonitätsbewertung gefragt wurde.
13. Danach wurde am 23. Dezember 2014 ein Diskussionspapier zu diesem Thema herausgegeben.⁶ Die Informationen, die in den Antworten auf das Diskussionspapier enthalten waren, dienten zwei Zielen:
 - Sie erweiterten und bestätigten einen Überblick über die aufsichtlichen Aktivitäten und Erfahrungen der SCAs im Zusammenhang mit vertraglichen Bezugnahmen auf Ratings, da sie den SCAs eine zusätzliche Gelegenheit boten, die bereits mit dem ursprünglichen Fragebogen erhobenen Antworten zu ergänzen.
 - Sie ermöglichte es den beaufsichtigten Einheiten, dem JC Feedback über das Ausmaß ihrer vertraglichen Bezugnahme auf Ratings und ihre Verwendung alternativer Methoden zur Bonitätsbewertung zu geben.

⁶ <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/937676/JC+DP+2014+01+-+Discussion+Paper+on+Use+of+Credit+Ratings+by+Financial+Intermediaries.pdf>

14. Nach diesen Konsultationen wurde beschlossen, dass eine harmonisierte Vorgehensweise bei den in Artikel 5a der CRA-Verordnung dargelegten Aufgaben der Aufsichtsbehörden am besten durch einen gemeinsamen Bericht über gute Aufsichtspraktiken, die die bestehenden nationalen Praktiken ergänzen könnten, sicherzustellen wäre.

III. Gliederung und Methodik

15. Die Aufsichtspraktiken sind in zwei Gruppen gegliedert. Die erste umfasst generelle Praktiken, mit denen ein Rahmenwerk dafür empfohlen wird, wie SCAs die Verwendung von Ratings durch die von ihnen beaufsichtigten Einheiten überwachen sollten, welche alternativen und ergänzenden Indikatoren verfügbar sind und wie der Art, Größe und Komplexität der Einheiten Rechnung getragen werden kann. Die zweite Gruppe umfasst spezifische Praktiken, bei denen detaillierter ausgeführt wird, wie automatischer Rückgriff auf Ratings im Hinblick auf verschiedene Geschäftsprozesse der beaufsichtigten Einheiten bewertet und verringert werden kann.
16. Die generellen Praktiken umfassen:
 1. Operative Verfahren und Governance.
 2. Alternativen und Ergänzungen zu Ratings.
 3. Verhältnismäßigkeit.
17. Die spezifischen Praktiken umfassen sechs Geschäftsprozesse, bei denen die Gefahr einer automatischen Verwendung von Ratings am größten ist. Dies sind:
 1. Anlageentscheidungen.
 2. Anlageberatung.
 3. Vermögensverwaltungsmandate.
 4. Sicherheitenverwaltung und Sicherheitsabschläge.
 5. Referenzierung und Verwendung von Benchmarks.
 6. Kommunikation.
18. In dem gesamten Bericht wird SCAs empfohlen, die Verwendung von Ratings durch die von ihnen beaufsichtigten Einheiten periodisch zu überprüfen und zu beurteilen, ob diese angemessene Schritte unternommen haben, um sicherzustellen, dass sie sich nicht ausschließlich oder automatisch auf diese Ratings stützen. In diesem Kontext empfiehlt der Bericht keine Mindestfrequenz für solche Überprüfungen. Es wird anerkannt, dass periodische Überprüfungen während der jährlichen Prüfung durch die SCA oder, falls diese eine risikobasierte Aufsichtsform anwendet, in anderen, firmenspezifischen Abständen stattfinden können.

IV. Generelle gute Praktiken

IV.I. Begründung für gute Praxis: operative Verfahren und Governance

19. Die regelmäßige oder periodische Überprüfung der internen Bewertungsverfahren beaufsichtigter Einheiten durch SCAs, auch im Rahmen einer risikobasierten Vorgehensweise, ist berechtigt und notwendig, damit Aufsichtsbehörden Mängel in diesen internen Bewertungsverfahren, die durch automatische Rückgriffe auf Ratings entstehen könnten, identifizieren **und** verhindern oder abschwächen können. Eine positive Folge dieser Überprüfungen ist, dass sie Aufsichtsbehörden im Lauf der Zeit in die Lage versetzen dürften, unter den internen Bewertungsverfahren beaufsichtigter Einheiten Bereiche potenzieller Systemrisiken und bester Praxis zu identifizieren.

Generelle gute Praxis 1: operative Verfahren und Governance

20. Bei der Überwachung der Angemessenheit der Kreditrisikobewertungsverfahren einer beaufsichtigten Einheit und bei der Bewertung vertraglicher Bezugnahmen auf Ratings sollte eine sektoral zuständige Behörde folgende Faktoren periodisch überprüfen:
- (i) Die Verfahren der beaufsichtigten Einheit zur Kreditrisikobewertung.
 - (ii) Den Rückgriff der beaufsichtigten Einheit auf Ratings bei ihrer Anlageberatung, ihren Anlageentscheidungen, ihren Vermögensverwaltungsmandaten, ihrer Sicherheitenverwaltung und ihrer Kommunikation.
 - (iii) Den Rückgriff auf Ratings innerhalb des Risikomanagements der beaufsichtigten Einheit, d. h. die eigene, interne Risikobewertung der Einheit.
 - (iv) Die von der beaufsichtigten Einheit zusätzlich angelegten Bewertungskriterien für den Anteil eines Portfolios, der ausschließlich auf Ratings beruht.

Bei Entscheidungen über die Frequenz der periodischen Überprüfungen kann eine sektoral zuständige Behörde eine risikobasierte Vorgehensweise wählen.

IV.II. Begründung für gute Praxis: Alternativen und Ergänzungen zu Ratings

a. Allgemeine Überlegungen zu internen Kreditrisikobewertungen

21. Interne Kreditrisikobewertungen sind eine Möglichkeit für beaufsichtigte Einheiten, ihre vertragliche Bezugnahme auf Ratings abzuschwächen. Die Anzahl referenzierter Kriterien und die Feinheit der zugrunde liegenden Methodik können den jeweiligen geschäftlichen Bedürfnissen der beaufsichtigten Einheit angepasst werden. Aus Sicht der SCA ist es allerdings wichtig, dass sich die Bewertung auf eine definierte

und objektive Methodik stützt, die die Begründung der Berücksichtigung, Gewichtung und Relevanz der referenzierten Kriterien klar ausweist.

22. Der Zweck der internen Bonitätsbewertungen in diesem Zusammenhang ist nicht, das Rating als ein Urteil über das zugrunde liegende Kreditrisiko einer Einheit oder Emission zu ersetzen, sondern es zu ergänzen, indem sie der beaufsichtigten Einheit einen zusätzlichen Referenzpunkt geben, auf den diese ihr Urteil gründen kann, denn je nach dem spezifischen Geschäftszweck, für den sie verwendet werden, können entweder Ratings oder interne Bonitätsbewertungen bessere Merkmale haben.
23. Eine interne Bonitätsbewertung als Alternative könnte verschiedene Risikobewertungsmethoden umfassen, z. B.:
 - (i) Ausfallstatistiken.
 - (ii) Finanzindizes.
 - (iii) Wertpapierbezogene Recherchen.
 - (iv) Finanzmodellierung.
 - (v) Analyse zugrunde liegender Vermögenswerte (besonders bei strukturierten Finanzinstrumenten).
 - (vi) Analyse des (der) relevanten Marktes (Märkte) einschließlich Volumen und Liquidität.
 - (vii) Strukturelle Analyse der relevanten Instrumente (einschließlich Ränge und Verbesserungen).
24. Zu den Vorteilen dieser internen Bewertungsmethoden zählt, dass sie die eigene Analyse und Sachkenntnis eines Instituts widerspiegeln und anhand spezifischen Wissens um seine Bedürfnisse auf dieses Institut zugeschnitten werden können. Jede genannte Kategorie von Alternativen umfasst zahlreiche Vorgehensweisen; insbesondere gibt die vorgestellte Liste verfügbarer Methoden die verschiedenen Möglichkeiten für Institute nicht erschöpfend wieder. Darüber hinaus können verschiedene Aspekte jeder Kategorie kombiniert werden, um die Vorteile jeder einzelnen zu nutzen. Allerdings ist auch anzuerkennen, dass der Aufbau interner Bewertungsverfahren und -fähigkeiten je nach Art der Bewertung kostspielig sein kann, und dass sie sich auf eine definierte, objektive Methodik stützen sollten, um Unabhängigkeit und Unparteilichkeit der Ergebnisse zu gewährleisten.
25. Zusätzlich könnten auch marktbasierende Alternativen verwendet werden, entweder unabhängig oder als Kriterien im Rahmen einer internen Kreditrisikobewertung. Marktbasierende Alternativen beruhen auf marktbasierenden Preisbildungsinformationen und können umfassen:
 - (i) Preisbildungsinformationen für Anleihen einschließlich Credit Spreads und Preisbildung bei vergleichbaren festverzinslichen Instrumenten und ähnlichen Wertpapieren.
 - (ii) Preisbildungsinformationen für Credit Default Swaps einschließlich CDS-Aufschläge für vergleichbare Instrumente.

26. Zu den Vorteilen marktbasierter Alternativen zählt, dass sie Informationen verschiedener Marktteilnehmer miteinander verbinden und die tatsächliche externe Angebots-Nachfragesituation in Bezug auf bestimmte Instrumente wiedergeben. Sofern verfügbar, sind marktbasierete Alternativen oft relativ kostengünstig, und sie sind nachweislich generell reaktionsschneller als Ratings.
27. Als nachteilig ist jedoch anzuerkennen, dass manche marktbasierten Alternativen in Zeiten gestresster Märkte (z. B. illiquider CDS-Märkte) möglicherweise nicht für alle Instrumente verfügbar oder (wie die Preisbildung ähnlicher Anleiheemissionen) geeignet sind, beaufsichtigten Einheiten einen klaren Referenzpunkt zu liefern, anhand dessen sie das relative Kreditrisiko einer Emission oder eines Emittenten beurteilen können. Aus diesen Gründen ist zu betonen, dass es nicht der Zweck einer internen Kreditrisikobewertung oder marktbasierter Alternativen ist, Ratings zur Kreditrisikobewertung zu ersetzen, sondern einen zusätzlichen, unabhängigen Referenzpunkt zu liefern, auf den eine Einheit ihre Bonitätsbewertung stützen kann.

b. Beispiele für marktbasierete Alternativen

(i) Preisbildungsinformationen für Anleihen

28. Preisbildungsinformationen für Anleihen können unter bestimmten Umständen als alternativer Indikator für die Kreditwürdigkeit einer Emission oder eines Emittenten dienen, entweder als ein Kriterium innerhalb einer internen Bewertung oder als unabhängiger zusätzlicher Referenzpunkt. In diesem Zusammenhang gibt es ein Spektrum an Daten, die auf Anleihepreisen basieren und potenziell verwendet werden könnten, z. B. Credit Spreads, die Preisbildung bei vergleichbaren festverzinslichen Instrumenten und die Preisbildung bei ähnlichen Wertpapieren.
29. Credit Spreads werden an den Finanzmärkten weithin als Statistik verwendet. Sie sind nicht schwer zu berechnen; allerdings kann die Bewertung von Credit Spreads in Abhängigkeit von den strukturellen Merkmalen von Anleihen (z. B. Kündbarkeit, Amortisation) und der Verfügbarkeit von Preisbildungsinformationen für vergleichbare Anleihen Schwierigkeiten bereiten. Üblicherweise berechnen Marktteilnehmer Credit Spreads auf Anleihen anhand von Preisbildungsinformationen und konstruieren „Kreditkurven“ für bestimmte Emittenten (z. B. Unternehmen oder Staaten etc.) aufgrund der von Anleihen mit unterschiedlichen Restlaufzeiten abgeleiteten Preispunkte.
30. Credit Spreads spiegeln die Bewertung des mit einer Anleihe verbundenen Kreditrisikos durch die Marktteilnehmer wider. Ein Credit Spread beschreibt generell die Differenz zwischen der Rendite bis Fälligkeit einer bestimmten Anleihe und der Rendite bis Fälligkeit einer risikofreien Anleihe mit ähnlicher Struktur und Restlaufzeit. Wenn eine Firma z. B. 10-jährige Anleihen begeben hat, könnte der Credit Spread errechnet werden, indem man die Rendite bis Fälligkeit dieser Anleihen von der Rendite bis Fälligkeit einer entsprechenden risikofreien Anleihe subtrahiert.

31. Auch die Preisbildung vergleichbarer festverzinslicher Instrumente und ähnlicher Wertpapiere kann verwendet werden, um marktbasiertere Informationen über das mit bestimmten Instrumenten verbundene Kreditrisiko zu erhalten. So könnte man im Hinblick auf Unternehmensanleihen Informationen über Credit Spreads ähnlicher und konkurrierender Unternehmen einholen, bzw. im Hinblick auf Staatsanleihen über Credit Spreads vergleichbarer Länder. Man könnte Informationen über die Credit Spreads bei unterschiedlichen Anleiherisiken in unterschiedlichen Zeiträumen einholen. Alle diese Informationen können hilfreich für die Bewertung einer bestimmten Kreditqualität sein. Darüber hinaus sprechen starke Indizien dafür, dass Credit Spreads auf Anleihen mit tatsächlichen Ausfallerfahrungen korrelieren.
32. Ein Argument gegen die Verwendung von Preisbildungsinformationen für Anleihen ist, dass Anleihepreise volatil sind bzw. kurzfristige Marktschwankungen widerspiegeln und daher für bestimmte (längerfristige) Engagements oder regulatorische Ziele nicht relevant sein könnten. Dass die Volatilität oder kurzfristige Schwankung von Anleihepreisen für solche Ziele irrelevant sei, ist eine anfechtbare Aussage; Marktreaktionen können, auch wenn sie kurzfristig sind, wertvolle Indikatoren für Risiken sein. Anleihen mit hoher Preisvolatilität gehen generell mit Risiken einher, die Institute wie auch Regulierungsinstanzen wohl berücksichtigen sollten, selbst wenn die Ratings solcher Anleihen wenig oder keine Volatilität aufweisen.
33. Sofern dennoch Bedenken wegen Volatilität oder kurzfristiger Preisschwankungen bestehen, können sie mit Hilfe statistischer Techniken wie gleitenden Durchschnittsen verfügbarer Preise überwunden werden. Ein Beispiel ist die Verwendung eines gleitenden Durchschnitts von Credit Spreads auf Anleihen oder von Anleihe-Preisbildungsinformationen über 30 oder 90 Tage.
34. Darüber hinaus wäre ein längerfristiger gleitender Durchschnitt nicht von den gleichen Nachteilen bezüglich Volatilität und Kurzfristigkeit von Anleihepreisen betroffen. Andererseits sind jedoch gleitende Durchschnitte von zu langen Zeithorizonten möglicherweise nicht reaktionsschnell genug, um relevante Marktinformationen anzuzeigen. Marktteilnehmer sollten daher in diesem Kontext die optimale Länge des Zeithorizonts in Abhängigkeit von der spezifischen Geschäftsanwendung wählen, und sie könnten, falls angebracht, Horizonte von Wochen, Monaten oder sogar längerer Dauer einrichten.

(ii) Preisbildungsinformationen für CDS

35. Neben Preisbildungsinformationen für Anleihen gibt es für viele Gegenparteien Preisbildungsinformationen für Credit Default Swaps (CDS). Bei einer typischen CDS-Transaktion sagt eine Partei (der Sicherungsnehmer) zu, eine periodische Prämie an die andere Partei (den Sicherungsgeber) zu zahlen. Im Gegenzug sagt der Sicherungsgeber dem Sicherungsnehmer eine Ausgleichszahlung zu, falls bei einer im CDS-Kontrakt spezifizierten Referenzeinheit ein Ausfall oder ein ähnliches „Kreditereignis“ eintritt. Bei einem einfachen CDS könnte die Referenzeinheit ein Unternehmen oder ein Staat sein. Bei einem komplexeren CDS könnte die Referenzeinheit ein Portfolio strukturierter Finanzinstrumente sein. Die Vertragsparteien dokumentieren die verschiedenen CDS-Konditionen gewöhnlich durch einen Standard-ISDA oder eine ähnliche Vertragsform.

36. Am Markt gemessene „Preise“ für CDS stellen die Höhe der Prämie dar, die von Sicherungsnehmern gezahlt wird, und werden generell als „CDS-Spreads“ bezeichnet. CDS-Spreads ändern sich je nach Angebot und Nachfrage in Bezug auf bestimmte CDS-Kontrakte. CDS-Spreads entsprechen Versicherungsprämien und spiegeln ähnlich wie diese wider, wie die Marktteilnehmer das mit der zugrunde liegenden Verpflichtung verbundene Risiko eines Ausfalls oder Kreditereignisses bewerten.
37. Wo der Handel mit CDS breit und tief ist, hilft er, Marktinformationen über das Kreditrisiko zugrunde liegender finanzieller Verpflichtungen anzuzeigen. CDS-Märkte spiegeln generell wertvolle Informationen wider, und dies zeitnäher als Ratingänderungen, selbst in Perioden sehr unharmonischer Märkte. So ließ z.B. der Anstieg der CDS-Spreads in den Jahren 2007 und 2008, als Informationen verfügbar wurden, möglicherweise einen Rückgang der Bonität von Finanzinstituten vermuten.

Generelle gute Praxis 2: Methoden zum Ersetzen oder Ergänzen von Ratings

38. SCAs sollten die von ihnen beaufsichtigten Einheiten unter Berücksichtigung von deren Art, Größe und Komplexität anregen, interne Kreditrisikobewertungen zu entwickeln (in denen marktbasierete Preisbildungsinformationen als ein Kriterium gelten können) oder, wo dies nicht möglich ist, marktbasierete Alternativen separat zu konsultieren, um automatischen Rückgriffen auf Ratings entgegenwirken zu können. Interne Kreditrisikobewertungen sollten auf die spezifischen geschäftlichen Bedürfnisse der beaufsichtigten Einheit zugeschnitten sein, und obgleich nicht ausgeschlossen wird, dass auch Ratings als Kriterien gelten können, sollte sich jede interne Kreditrisikobewertung auf eine definierte und objektive Methodik stützen, die die Begründung der Berücksichtigung, Gewichtung und Relevanz der referenzierten Kriterien klar ausweist.

IV.III. Begründung für gute Praxis: Verhältnismäßigkeit

39. Das Ziel der in diesem Bericht skizzierten Praktiken ist die Abschwächung des ausschließlichen und automatischen Rückgriffs auf Ratings. Dabei sollten Aufsichtsinstanzen bedenken, dass manche beaufsichtigten Einheiten aus Kosten- oder Kompetenzgründen Schwierigkeiten haben können, eine interne Bewertung zu entwickeln, die ein umfassendes Instrumentarium potenzieller alternativer Kriterien beinhaltet. Aus diesem Grund sollten SCAs die Art, Größe und Komplexität der jeweiligen beaufsichtigten Einheit angemessen berücksichtigen, wenn sie deren Verwendung alternativer Bewertungskriterien beurteilen.

Generelle gute Praxis 3: Verhältnismäßigkeit

40. Ohne von dem Prinzip abzuweichen, dass alle beaufsichtigten Einheiten den ausschließlichen und automatischen Rückgriff auf Ratings vermeiden sollen, sollten SCAs auf Verhältnismäßigkeit achten, wenn sie die internen Verfahren bewerten, die als Alternativen oder Ergänzungen zu Ratings verwendet werden, und eine unangemessene Vereinheitlichung vermeiden. Insbesondere kann die folgende Hierarchie als Orientierungshilfe dienen, wobei weniger komplexe Einheiten – die derzeit Ratings für ihre



Kreditrisikobewertungen verwenden – wenigstens die ersten beiden Punkte umsetzen sollten, während die übrigen Punkte in Einklang mit dem Prinzip der Verhältnismäßigkeit von Einheiten umzusetzen sind, die komplexere oder umfangreichere Transaktionen durchführen.

- (i) Wo das Geschäftsmodell und die Geschäftstätigkeit einen Komplexitätsgrad aufweisen, bei dem die Verwendung von Ratings für Kreditrisikobewertungen in höherem Maße gerechtfertigt ist (weniger komplexe Einheiten):
 - a. sollten die beaufsichtigten Einheiten das Rating, den Namen und die Art des zugrunde liegenden Instruments, den Wirtschaftszweig, den geografischen Standort und den Rang dokumentieren;
 - b. sollten die beaufsichtigten Einheiten, sofern wirtschaftlich und technisch möglich, Bewertungen von verschiedenen Ratingagenturen vergleichen;
 - c. sollten die beaufsichtigten Einheiten ihre eigene Risikobewertung mit denen externer Ratingagenturen vergleichen.

- (ii) Wo das Geschäftsmodell und die Geschäftstätigkeit einen Komplexitätsgrad aufweisen, bei dem die Verwendung von Ratings für Kreditrisikobewertungen in geringerem Maße gerechtfertigt ist (komplexere Einheiten):
 - a. sollten SCAs die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, mit Hilfe interner Verfahren öffentlich verfügbare Finanzdaten und marktbasierende Preisbildungsinformationen zu sammeln und zu analysieren, um eigene Bonitätsbewertungen zu erarbeiten;
 - b. sollten SCAs die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, mit Hilfe interner Verfahren sicherzustellen, dass sich ihre eigenen Bonitätsbewertungen, sofern sie vertragliche Verpflichtungen betreffen, auf definierte und objektive Methoden stützen.

V. Spezifische gute Praktiken

- 41. Dieser Abschnitt skizziert einige Möglichkeiten der Nutzung von Ratings im Rahmen spezifischer Geschäftsprozesse von Finanzinstituten. Er erläutert, wie es bei diesen Prozessen zu automatischen Rückgriffen auf Ratings auf Vertragsbasis kommen kann, und schlägt Praktiken vor, mit denen SCAs solche Rückgriffe auf Ratings abschwächen können.

42. Diese spezifischen Praktiken sind im Kontext der generellen Praktiken zu verstehen, damit SCAs der unterschiedlichen Art, Größe und Komplexität der von ihnen beaufsichtigten Einheiten Rechnung tragen können.

V.I. Anlageentscheidungen

43. Historisch haben sich viele Finanzinstitute bei ihren Anlageentscheidungen auf Ratings gestützt. Theoretisch sind Ratings eines der direkteren und zugänglicheren Mittel, der Informationsasymmetrie zu begegnen, die an Finanzmärkten endemisch ist, und bieten Anlegern relevante Informationen über ein Unternehmen, Finanzinstrument oder Land sowie einen ersten Näherungswert von dessen Kreditwürdigkeit.
44. Es ist jedoch relevant, dass sogar CRAs selbst einräumen, dass Anlageentscheidungen nicht ausschließlich oder auch nur primär auf Ratings beruhen sollten. Ebenfalls relevant ist die Überlegung, in welchem Maße Kreditanalysten eigene Schlussfolgerungen erarbeiten sollten, statt sich auf Meinungen aus zweiter Hand wie Ratings von Agenturen zu stützen.
45. Hinsichtlich ihres Informationswertes für den Prozess der Anlageentscheidung sind manche Institute der Ansicht, dass Ratings als Bestandteile dieses Verfahrens von begrenztem Nutzen sind, da Ratingschritte von CRA oft zeitlich hinter Marktindikatoren zurückbleiben. Statt dessen beziehen diese Institute Alternativen wie Credit Spreads oder andere Marktsignale in ihre Anlageentscheidungen ein.
46. Als potenziellen Kompromiss könnte ein internes Modell die Option enthalten, auf Ratings als einen der vielen Faktoren Bezug zu nehmen, die in die Anlageentscheidung einfließen. Diese Vorgehensweise könnte besonders nützlich für kleinere Institute sein, die keinen erheblichen finanziellen oder personellen Aufwand leisten können, um Anlageentscheidungen zu treffen, insbesondere Kreditentscheidungen, für die eine bedeutende Investition an Personalarbeit, Technologie und Recherchen erforderlich ist. Zwar ist die Kostenfrage bei einer solchen Vorgehensweise relevant, doch ist anzuerkennen, dass bestimmte Marktdaten einschließlich CDS oder Credit Spreads, wo verfügbar, zu relativ geringen Kosten einbezogen und Bestandteil des Verfahrens für Anlageentscheidungen werden könnten.
47. Selbst in einem solchen Szenario, wo der Rückgriff auf Ratings durch die Einbeziehung anderer Faktoren abgeschwächt wird, ist auch die Bedeutung der Transparenz von Verfahren für Anlageentscheidungen zu betonen. Das Maß, in dem ein Institut Anlageentscheidungen weiterhin auf Ratings stützt, sollte den relevanten Parteien offengelegt werden, damit sie verstehen, auf welcher Basis Anlageentscheidungen getroffen werden.

Spezifische gute Praxis 1: Anlageentscheidungen

48. SCAs sollten die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, sicherzustellen, dass Kreditrisikobewertungen für Anlageentscheidungen nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings beruhen. SCAs sollten



JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN
SUPERVISORY AUTHORITIES

die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, bei Kreditrisikobewertungen für Anlageentscheidungen eigene, interne Bewertungen und/oder marktbasierende Preisbildungsinformationen zu verwenden, die Ratings ersetzen oder ergänzen.

49. Um ihre internen Bewertungen zu unterstützen, könnten SCAs die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, zusätzliche Bewertungskriterien zu berücksichtigen, z. B.:
- (i) Preisbildung bei vergleichbaren festverzinslichen Instrumenten und ähnlichen Wertpapieren.
 - (ii) Preisbildungsinformationen für Credit Default Swaps. CDS-Spreads bei vergleichbaren Instrumenten.
 - (iii) Ausfallstatistiken.
 - (iv) Finanzindizes.
 - (v) Wertpapierbezogene Recherchen.
 - (vi) Finanzmodellierung.
 - (vii) Analyse zugrunde liegender Vermögenswerte (besonders bei strukturierten Finanzinstrumenten).
 - (viii) Analyse des (der) relevanten Marktes (Märkte) einschließlich Volumen und Liquidität.
 - (ix) Strukturelle Analyse der relevanten Instrumente (einschließlich Ränge und Verbesserungen).

V.II. Anlageberatung

50. Sofern Finanzintermediäre im Rahmen ihrer Anlageberatung weiterhin auf Ratings verweisen, wird häufig betont, dies geschehe zum Teil aus dem Grund, dass Ratings ein nützliches Mittel sind, um in einer „gemeinsamen Sprache“ zu kommunizieren.
51. Abgesehen von dieser bequemen Vergleichbarkeit würden jedoch die gleichen Bedenken, die im Zusammenhang mit Anlageentscheidungen beschrieben wurden, auch für jede Anlageberatung gelten, die sich auf Ratings stütze. Bedenkt man die Folgen eines automatischen Rückgriffs auf Ratings für die Anlageberatung – bei dem Rating-Einstufungen direkt zu Kauf- oder Verkaufsempfehlungen führen – in ihrer vollen Tragweite, so ist es besonders wahrscheinlich, dass Probleme im Zusammenhang mit „Herdenverhalten“ auftreten.
52. Es ist eine mögliche Vorgehensweise, Anleger darin zu bestärken, sich selbst mit gebührender Sorgfalt zu informieren und sich nicht ausschließlich auf Ratings zu verlassen; eine andere ist, dass die beratenden Institute interne Modelle entwickeln, die nicht in automatischer Weise auf Ratings zurückgreifen. Allerdings sollten, ähnlich wie bei der Abschwächung solcher Rückgriffe für Anlageentscheidungen, Größe und Komplexität des Instituts berücksichtigt werden, wenn die beste Vorgehensweise in diesem Bereich erwogen wird.



JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN
SUPERVISORY AUTHORITIES

Spezifische gute Praxis 2: Anlageberatung

53. SCAs sollten die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, sicherzustellen, dass sich keine Kreditrisikobewertung, die Bestandteil einer Anlageberatung ist, ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützt. SCAs sollten überwachen, welche Schritte von ihnen beaufsichtigte Einheiten unternommen haben, um sicherzustellen, dass sich keine Kreditrisikobewertung, die einer Anlageberatung zugrunde liegt, ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützt.
54. SCAs sollten den von ihnen beaufsichtigten Einheiten empfehlen, das mit einer bestimmten Anlage verbundene Kreditrisiko je nach Komplexitätsgrad des zugrunde liegenden Kunden unter Bezug auf ein Spektrum an Faktoren zu beschreiben, z. B.:
- (i) Art der Instrumente.
 - (ii) Wirtschaftszweig.
 - (iii) Geografischer Standort.
 - (iv) Ränge.
 - (v) Vergleich externer Ratings.
 - (vi) Verfügbare Marktdaten.
 - (vii) Wertpapierbezogene Recherchen.
 - (viii) Analyse zugrunde liegender Vermögenswerte (besonders bei strukturierten Finanzinstrumenten).
 - (ix) Analyse des (der) relevanten Marktes (Märkte) einschließlich Volumen und Liquidität.
 - (x) Strukturelle Analyse der relevanten Instrumente (einschließlich Ränge und Verbesserungen).

V.III. Vermögensverwaltungsmandate

55. Ein Vermögensverwaltungsmandat verweist auf die Vereinbarung zwischen dem Kunden und dem Vermögensverwalter, die im Fall von diskretionärem Portfoliomanagement geschlossen wird. Ein Aspekt dieses Mandats ist das Maß an Risiko, das der Kunde zu tragen bereit ist. Eine Möglichkeit, dieses Risiko zu beschreiben, ist anhand einer Mindestanforderung an die Ratingklasse für Anlagen.
56. Manche Portfoliomanager sind der Ansicht, sie sollten aufgrund von Kundenpräferenzen und der leichten Verstehbarkeit berechtigt sein, im Rahmen von Vermögensverwaltungsmandaten Bezug auf Ratings zu nehmen; eine Abschwächung der Bezugnahme auf Ratings in der Vermögensverwaltung durch die Berücksichtigung zusätzlicher, alternativer Messgrößen wäre jedoch wünschenswert, um eine Unterbewertung von Kreditrisiken und das Potenzial für prozyklisches Verhalten zu vermeiden.

57. Von Vorteil wäre es auch, sicherzustellen, dass bei der Festsetzung von Kreditrisikolimits und mit Vermögensverwaltungsmandaten verbundenen Restriktionen für Portfoliomanager nicht auf Ratings zurückgegriffen wird. In solchen Fällen definieren Ratings oft das „Anlageuniversum“, innerhalb dessen Vermögensverwalter auswählen können. Diese Art von Bezugnahme erscheint weitgehend automatisch und ist potenziell problematisch.
58. Im Zusammenhang mit der Verwendung interner Bewertungen oder alternativer Indikatoren ist es wichtig, die Fähigkeit vieler Portfoliomanager zu berücksichtigen, Kreditrisiken individuell zu bewerten und interne Risikolimitsysteme zu entwickeln. Mit anderen Worten: Manche Portfoliomanager verfügen über die Mittel, Größenvorteile und Fähigkeiten, um die Konzeption unabhängiger Bonitätsbewertungssysteme mit ihren Komplexitäten zu verstehen; andere hingegen können den Kostenaufwand nicht leisten, der mit solchen internen Bonitätsbewertungen verbunden ist.
59. Wenn es einem Portfoliomanager nicht möglich ist, den Rückgriff auf Ratings durch eine interne Bewertung abzuschwächen, ist es ratsam, alternative Messzahlen wie marktbasierende Preisbildungsinformationen zu referenzieren, um den automatischen Rückgriff auf Ratings abzuschwächen.

Spezifische gute Praxis 3: Vermögensverwaltungsmandate

60. SCAs sollten die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, sicherzustellen, dass sie bei Vermögensverwaltungsmandaten nicht auf Ratings als explizite Auslöser Bezug nehmen oder den Bezug auf ein Mindestrating als eines der Kriterien für die Kreditrisikobewertung im Rahmen eines Mandats verwenden. SCAs sollten die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, bestehende Mandate, bei denen sie oder ihre Kunden Vertragspartei sind, zu überprüfen, um potenzielle Fälle von automatischem Rückgriff auf Ratings zu identifizieren. Als Alternative sollten SCAs die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, entweder auf marktbasierende Indikatoren oder auf die Ergebnisse einer internen Bewertung Bezug zu nehmen.

V.IV. Sicherheitenverwaltung und Sicherheitsabschlüsse

61. Bilaterale Vereinbarungen über Finanzsicherheiten zählen zu den vertraglichen Vereinbarungen, bei denen der ausschließliche oder automatische Rückgriff auf externe Ratings am häufigsten vorkommt. Zunächst müssen zwei Gegenparteien eine Liste geeigneter Sicherheiten zur Deckung bestimmter Wertpapiere definieren. In der Regel ist eine solche Liste so breit wie möglich angelegt, um Flexibilität bei den erbrachten und eingeforderten Finanzsicherheiten zu ermöglichen; aber sie unterliegt Einschränkungen, die die Kreditqualität der Sicherheit selbst garantieren sollen. Wie in den vorangehenden Abschnitten erläutert, dienen die externen Ratings als gemeinsame Sprache, um diese Kreditqualität jederzeit sicherzustellen und Streitigkeiten vermeiden zu helfen.

62. Da Sicherheitenverträge bindende Vereinbarungen sind, ist es dann die einfachste Vorgehensweise, eine Mindestbonität durch Bezugnahme auf externe Ratings zu bestimmen. Auch risikosensitive Volatilitätsanpassungen des Wertes von Sicherheiten, sogenannte Haircuts (Sicherheitsabschläge), werden üblicherweise unter Bezug auf Ratings bestimmt.
63. Die ausschließliche oder automatische Verwendung von Ratings in diesem Bereich kann systemische und mikroprudenzielle Probleme zur Folge haben. Einerseits schließt die Tatsache, dass als Sicherheit eingeforderte Wertpapiere hohe Ratings haben, nicht aus, dass diese positiv mit dem Sicherungsgeber korrelieren (Korrelationsrisiko). Aus systemischer Sicht kann die Herabstufung eines bestimmten Emittenten diese Wertpapiere für einen großen Teil der Gegenparteien gleichzeitig ungeeignet machen („Klippeneffekt“, **abrunder Anstieg der Risikogewichtung**). Dies kann nicht nur den Druck auf einen bestimmten Emittenten verschärfen, wenn er bereits in Finanznot ist, sondern auch einen Marktwertverlust bewirken, der höher ist als der zuvor mit diesem Emittenten verbundene Sicherheitsabschlag.
64. SCAs sollten diese Elemente berücksichtigen, wenn sie die für die Sicherheitenverwaltung relevanten Verfahren überprüfen. Eine SCA kann erwarten, dass diese Probleme je nach Größe und Komplexität der einfordernden Partei in unterschiedlicher Weise gelöst werden.
65. Es ist anzumerken, dass einige Verordnungen⁷ die Verwendung interner Modelle zur Bonitätsbewertung erlauben, wenn sie von den Aufsichtsinstanzen genehmigt wurden – nicht nur durch die Partei, die das Modell entwickelt, sondern auch durch die andere Partei. Diese Vorgehensweise ist nicht weit verbreitet, würde aber dazu beitragen, Klippeneffekten vorzubeugen, da interne Modelle zu unterschiedlichen Zeiten aktualisiert werden würden. Die derzeit geltenden Offenlegungsvorschriften können als hilfreich angesehen werden, um Gegenparteien das erforderliche Maß an Verständnis der Methodik zu ermöglichen, obgleich eine der beiden nicht zu allen Informationen Zugang hätte. Korrelationsrisiken bleiben die Verantwortung der einfordernden Partei.
66. Sofern Gegenparteien, die Finanzsicherheiten verwenden, in ihren vertraglichen Vereinbarungen auf Ratings Bezug nehmen, gibt es andere Möglichkeiten, Klippeneffekten vorzubeugen – z. B. die Aufnahme einer „Schonfrist“ für die Eignung einer Sicherheit nach einer Herabstufung und von Diversifizierungsanforderungen in die vertraglichen Vereinbarungen.
67. Da die Einführung interner Bonitätsbewertungen das Risiko von Klippeneffekten möglicherweise nicht ausreichend mindert, lässt dieser RTS-Entwurf⁸ auch zu, dass die vertraglich vereinbarte Mindestbonität für die Dauer einer „Schonfrist“ nach einer Herabstufung des Emittenten oder eines Wertpapiers **unters**ritten werden darf. Dies sollte davon abhängig gemacht werden, dass die Gegenpartei ein gut definiertes

⁷ <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1398349/RTS+on+Risk+Mitigation+Techniques+for+OTC+contracts+%28JC+2016+18%29.pdf/fb0b338733664c569e2574b2a4997e1d>

⁸ Siehe Anmerkung 9. **[nicht vorhanden]**

Verfahren initiiert, um die betreffende Sicherheit zu ersetzen, eine allgemeine Verkaufswelle jedoch zu vermeiden.

68. Die Gefahr eines unerwarteten Wertverlusts von Sicherheiten durch den Klippeneffekt lässt sich auch durch Konzentrationslimits in den Vereinbarungen über Sicherheiten abschwächen. Für den Fall, dass ein Rating von einer CRA zu unangemessenem Margining führt, würde die Diversifizierung der eingeforderten Sicherheiten nach Produktkategorien, Emittenten, geografischen Standorten und Quellen der externen Ratings eine gewisse Risikominderung bewirken.
69. Auch Sicherheitsabschläge können mit Bezug auf Ratings bestimmt und dem Risiko ausschließlicher oder automatischer Bezugnahme ausgesetzt werden. Im Idealfall sollten Sicherheitsabschläge anhand interner Modelle auf der Basis von Marktdaten bestimmt werden. Mit Rücksicht auf das Prinzip der Verhältnismäßigkeit können SCAs jedoch die Verwendung externer Ratings für die Bestimmung der Sicherheitsabschläge in Betracht ziehen, wenn Sicherheiten zusätzlichen Kontrollen unterliegen, z. B. einer Diversifizierung eingeforderter Sicherheiten und der Möglichkeit, für erbrachte oder eingeforderte Sicherheiten „Schonfristen“ einzuräumen.

Spezifische gute Praxis 4: Sicherheitenverwaltung und Sicherheitsabschläge

70. SCAs sollten die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, sicherzustellen, dass Vereinbarungen über Sicherheiten nicht ausschließlich auf Ratings als Bestimmungsfaktoren für die Eignung von Sicherheiten innerhalb solcher Vereinbarungen bezogen sind. Als Alternative und mit Rücksicht auf die Art, Größe und Komplexität der Institute sollten SCAs die Verwendung interner Bonitätsbewertungen fördern, wenn diese für beide Gegenparteien akzeptabel sind und wenn sie der Genehmigung durch die Aufsichtsinstanzen bedürfen.
71. Zusätzlich sollten SCAs die Schätzung von Volatilitätsanpassungen des Wertes von Sicherheiten („Haircuts“/Sicherheitsabschlägen) aufgrund beobachtbarer Marktdaten fördern.
72. Sofern beaufsichtigte Einheiten entscheiden, weiterhin auf Ratings zu referenzieren, sollten SCAs sie anregen, folgende Elemente in ihre Vereinbarungen aufzunehmen:
 - (i) Diversifizierungsanforderungen;
 - (ii) die Möglichkeit einer „Schonfrist“, bevor eine Sicherheit nach einer Herabstufung als ungeeignet gilt.

V.V. Referenzierung und Verwendung von Benchmarks

73. Als unabhängige Referenzpunkte für die Beurteilung der Wertentwicklung eines Portfolios oder einer Anlage können Finanzintermediäre Benchmarks nutzen. Ratings können Bestandteil der Methodik für verschiedene Benchmarks sein, in der Regel als Kriterien für ihre Einbeziehung. Sofern solche Benchmarks von beauf-

sichtigten Einheiten als unabhängige Referenzpunkte genutzt werden, um die Wertentwicklung von Anlagen oder Kreditrisiken zu beurteilen, führt dies zu einem Potenzial, dass sich die Institute an verzerrten oder irreführenden Referenzpunkten orientieren.

Spezifische gute Praxis 5: Referenzierung und Verwendung von Benchmarks

74. SCAs sollten die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, den Rückgriff auf Benchmarks zu vermeiden, wenn sich deren Methodik automatisch auf Ratings als einzige Referenzpunkte für ihre Anlageentscheidungen oder als Bestimmungsfaktoren innerhalb ihrer eigenen Kreditrisikobewertung stützt. SCAs sollten die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, ihre Geschäftsprozesse daraufhin zu überprüfen, wo eine solche Bezugnahme vorkommt. Wo dies der Fall ist, sollten SCAs das Institut anregen, sich mit der Konstruktion und Methodik des Benchmarks vertraut zu machen, um zu gewährleisten, dass potenzielle automatische Bezugnahmen identifiziert und abgeschwächt werden.

V.VI. Kommunikation

75. Ratingänderungen lösen oft Aufmerksamkeit in den Medien aus. Finanzinstitute können in ihren Marketingmaterialien, Forschungsberichten oder Begleitmaterialien zu vertraglichen Vereinbarungen in unterschiedlichem Maße auf Ratingänderungen verweisen. Die Vorteile von Ratings als einer „gemeinsamen Sprache“ für die Kommunikation mit Kunden und Anlegern werden durchaus anerkannt, doch ist es ratsam, dass Finanzinstitute in solchen Dokumenten nicht in einer Weise auf Ratings verweisen, die dazu führen könnte, dass das Rating als definitives und objektives Maß für Kreditrisiko erscheint.
76. Wenn in solchen Materialien – die allerdings allgemeiner gehalten und schwerer zu definieren sind als Materialien für die Anlageberatung – auf Ratings verwiesen wird, sollten zur Illustration nach Möglichkeit auch andere relevante Messzahlen oder Faktoren mitgeteilt werden. Dies sollte insbesondere geschehen, um zu vermeiden, dass vertragliche Vereinbarungen de facto auf einem ausschließlichen oder automatischen Rückgriff auf Ratings basieren.

Spezifische gute Praxis 6: Kommunikation

77. Für Zwecke der Kommunikation mit Kunden und Anlegern sollten SCAs die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen, nicht auf Ratings als entscheidendes oder Empfehlungen begründendes Merkmal Bezug zu nehmen, wenn sie das mit einem Portfolio oder Instrument verbundene Kreditrisiko beschreiben. Statt dessen sollten SCAs den von ihnen beaufsichtigten Einheiten empfehlen, das Kreditrisiko einer bestimmten Anlage unter Berücksichtigung der Komplexität des jeweiligen Kunden mit Bezug auf ein Spektrum an Faktoren zu beschreiben, z. B.:
 - (i) Art der Instrumente.
 - (ii) Wirtschaftszweig.



JOINT COMMITTEE OF THE EUROPEAN
SUPERVISORY AUTHORITIES

- (iii) Geografischer Standort.
- (iv) Ränge.
- (v) Vergleich externer Ratings.
- (vi) Verfügbare Marktdaten.
- (vii) Wertpapierbezogene Recherchen.
- (viii) Analyse zugrunde liegender Vermögenswerte (besonders bei strukturierten Finanzinstrumenten).
- (ix) Analyse des (der) relevanten Marktes (Märkte) einschließlich Volumen und Liquidität.
- (x) Strukturelle Analyse der relevanten Instrumente (einschließlich Ränge und Verbesserungen).

VI. Schlussfolgerungen

78. Ratings gehören zur Kultur der Finanzwelt. Doch wo Ratings am stärksten in den Entscheidungsprozess eingebettet sind, ist auch ihr Potenzial am stärksten, problematisch zu werden. Im Idealfall sollten Institute und Anleger unabhängige Methoden finden, die Risiken verschiedener Engagements innerhalb verschiedener Kategorien zu bewerten. Das Ziel dieser Praktiken ist, dass SCAs mit ihrer Hilfe die von ihnen beaufsichtigten Einheiten anregen können, ihre Kreditrisikobewertung zu überdenken, und dies so störungsarm wie möglich.
79. Die Praktiken für die verschiedenen Anwendungskategorien sind daraufhin konzipiert, eine Vielfalt institutioneller Bedürfnisse und Fähigkeiten zu berücksichtigen. Es ist wichtig, dass SCAs die Einführung zusätzlicher, unabhängiger Referenzpunkte wie interner Bonitätsbewertungen und/oder marktbasierter alternativer Indikatoren durch die von ihnen beaufsichtigten Einheiten fördern, um sicherzustellen, dass ausschließliche und automatische vertragliche Bezugnahmen auf Ratings vermieden werden – und mit ihnen potenzielle Systemrisiken, die durch sie entstehen könnten.