



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Entwurf

Rundschreiben Ratingagenturen

**Erläuterungen der Eidgenössischen Bankenkommission zum
Rundschreiben Ratingagenturen**

Juli 2006



Inhaltsverzeichnis

1 Zusammenfassung	3
2 Einleitung.....	4
2.1 Das Bonitätsbeurteilungsverfahren	4
2.2 Die Anbieter von Bonitätsbeurteilungen (Ratingagenturen)	9
2.2.1 Beurteilung von Schuldern aus dem öffentlichen Sektor	9
2.2.2 Beurteilung von Schuldern aus dem privaten Sektor.....	10
2.2.3 Beurteilung von strukturierten Kreditprodukten ("Structured Finance")	10
2.3 Die Anerkennung von Ratingagenturen für Aufsichtszwecke	10
2.4 Eignungskriterien	12
2.5 Eignung der Ratingagenturen am Markt.....	14
2.6 Die Aufgaben der Eidgenössischen Bankenkommission	15
2.6.1 Listen der anerkannten Ratingagenturen.....	15
2.6.2 Konkordanztabellen	16
3 Grundsätze für die Anerkennung von Ratingagenturen für Aufsichtszwecke in der Schweiz.....	16
3.1 Europäische und internationale Kompatibilität	17
3.2 Pragmatismus.....	17
3.3 Direktes Einreichen der Anerkennungsgesuche bei der EBK	17
3.4 Keine automatische Anerkennung.....	17
3.5 Anerkennung für Marktsegmente	17
3.6 Anerkennung bedeutet nicht Überwachung	18
3.7 Keine prohibitiven Schranken für den Markteintritt neuer Ratingagenturen.....	18
3.8 Berücksichtigung der "Marktdurchdringung"	19
4 Verfahren und gesetzliche Bestimmungen	19
5 Ergebnisse und Auswirkungen	20
6 Literaturangaben.....	22



1 Zusammenfassung

Das Rundschreiben "Ratingagenturen" regelt die Einzelheiten der Anerkennung externer Institute zur Bonitätsbeurteilung (Ratingagenturen) für Aufsichtszwecke nach Artikel 52 der Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung für Banken und Effekthändler (Eigenmittelverordnung, ERV). Sein Ziel ist es, die Bedingungen festzulegen, unter denen die EBK bestimmte Ratingagenturen für Aufsichtszwecke anerkennt. Es regelt auch die Anerkennung der Ratingagenturen im Bereich der Regulierung der Anlagefonds.

Bevor die Modalitäten für die Anerkennung der Ratingagenturen erläutert werden, wird der Begriff "Bonitätsbeurteilung" (Rating) untersucht. Dabei werden die Elemente des Konzepts der Ratings kurz erläutert, wobei die grossen internationalen Ratingagenturen als Beispiel dienen. Ferner werden die Anwendungen von Ratings und die in diesem Bereich verwendete Terminologie vorgestellt. Diese Informationen sind unerlässlich, um den Sinn der im Rundschreiben genannten Bedingungen genau zu verstehen. Diese sollen die wesentlichen Kriterien darstellen, nach denen die qualitative Bewertung der Leistungen der Institute zur Bonitätsbeurteilung erfolgt. Daran schliesst sich ein kurzer Überblick über den Markt für Bonitätsbeurteilungen in der Schweiz, seine Akteure und seine Eigenheiten an. Schliesslich werden die Ergebnisse und Auswirkungen des Rundschreibens auf den Finanzplatz Schweiz diskutiert.

Die Ratingagenturen, die an einer Anerkennung interessiert sind, können ab August 2006 ein Gesuch um Anerkennung beim Sekretariat der Eidgenössischen Bankenkommission einreichen. In diesem sind unter anderem die Marktsegmente zu nennen, für die sich die Ratingagentur bewirbt. Die Entscheidungen über die Anerkennung werden gegen Ende 2006 mitgeteilt.



2 Einleitung

Banken und Effektenhändler müssen zur Abdeckung ihres Kreditrisikos anrechenbare Eigenmittel halten. Die neue Basler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) sieht eine Reihe von Ansätzen für die Berechnung der Eigenmittel vor.¹ Dabei sind zwei Grundrichtungen zu unterscheiden: der Standardansatz und der auf internen Ratings basierende Ansatz.

Die im **Standardansatz**² (SA) festgelegten Vorschriften für die Abwägung der Bonitätsrisiken basieren auf der Verwendung bankexterner Bonitätsmessgrössen (Ratings). Der **auf internen Ratings basierende Ansatz** (IRB) nutzt hingegen idiosynkratische Modelle zur Messung der mit der Bonität verbundenen Risiken. Diese Modelle werden bankintern entwickelt und erfordern eine komplexe Modellierung der Kreditrisiken.

Im Rahmen des Standardansatzes wird die Messung der Bonität für die Eigenkapitalberechnung an **bankexterne Ratingagenturen** ausgelagert. Bezüglich der Beurteilung der Gegenpartei Risiken bei der Verbriefung und der strukturierten Kreditfinanzierung sehen beide Ansätze die Verwendung von Ratings externer Ratingagenturen vor. Daher spielen die Ratingagenturen im Rahmen der Eigenkapitalbestimmungen von Basel II mit Blick auf die Aufsicht³ **eine nicht zu unterschätzende Rolle**.

2.1 Das Bonitätsbeurteilungsverfahren

Eine Bonitätsbeurteilung ist ein effizientes Instrument, das durch Verdichtung verschiedener Merkmale eine schnelle Einschätzung erlaubt, ob ein Emittent seinen Verpflichtungen nachkommen kann. Die Marktteilnehmer stehen heutzutage im Finanzmarkt recht anspruchsvollen Kreditbeziehungen gegenüber. Sie nutzen daher immer häufiger das Rating einer der grossen Agenturen als Qualitätssiegel.

Ein Kreditrating ist, einfach ausgedrückt, nichts anderes als eine **sachkundige Meinung** oder **qualifizierte Einschätzung** hinsichtlich der Qualität der "Unterschrift" eines Emittenten.⁴ Ein Rating ist das Ergebnis der Arbeit bestimmter Institute, die sich

¹ Als Einführung in diese Vereinbarung kann z.B. der Bericht "Basel II: Umsetzung in der Schweiz – Erläuterungsbericht der Eidg. Bankenkommission" empfohlen werden:
http://www.ebk.ch/d/archiv/2005/20050930/050930_03_d.pdf.

² An dieser Stelle verwenden wir diesen Begriff in seiner weiteren Fassung, d.h., er schliesst sowohl den Schweizer Standardansatz (SA-CH) als auch den Internationalen Standardansatz (SA-BIZ) ein. Siehe Seiten 19 und 20 des Artikels "Basel II: Umsetzung in der Schweiz":
http://www.ebk.ch/d/archiv/2005/20050930/050930_03_d.pdf.

³ In diesem Zusammenhang geht es um die prudentielle Aufsicht über bestimmte Tätigkeitsbereiche, die auf eine sorgfältige Geschäftsführung abzielt und die Interessen der Allgemeinheit schützen soll. Dies gilt insbesondere für den Bereich der Banken und Versicherungen. Beispiel: Im Rahmen der prudentiellen Aufsicht wird die Bildung bestimmter Rückstellungen verlangt.

⁴ Wir verwenden hier den Begriff "Emittent" anstelle von "Schuldner". Einerseits geschieht dies aus praktischen Gründen, andererseits handelt es sich um einen neutraleren Begriff. Der Kreditgeber wäre in dieser Terminologie ein Kreditnehmer.



auf die **regelmässige Erstellung und Veröffentlichung** von Beurteilungen der Bonität⁵ eines Emittenten (oder der Emissionen eines Finanzakteurs) spezialisiert haben. Diese Beurteilung wird gewöhnlich als "Note" veröffentlicht: das **Kreditrating**. Das Rating wird meist in Form alphanumerischer Zeichen (A, A+, B, C, D) publiziert. Es kann sich jedoch auch um ein allgemeines Symbol (z.B. @, () oder nur um eine Zahl (1, 2, 3, 4, 5, 6, 7) handeln, die zuvor von ihrer "numerischen" Bedeutung befreit wurde.

Die Wahl eines Symbols oder eines alphanumerischen Zeichens ist kein Zufall. Sie zeigt, dass die zugrunde liegende Skala zur Darstellung der Kreditratings dient nur als Instrument der Klassifizierung. Die Skala ermöglicht einen qualitativen Vergleich zwischen den Kreditratings, sodass diese von der "besten" bis zur "schlechtesten" Bewertung klassifiziert werden. Dabei muss beachtet werden, dass es keine "allgemein gültige" Skala gibt. Diese wird vielmehr von den einzelnen Instituten festgelegt. Diese Klassifizierung ist nur in Bezug auf die gewählte eine spezifische Skala von Bedeutung. Daher spricht man vom ordinalen Charakter einer Bewertungsskala. Folglich muss ein Institut, das ein Rating veröffentlicht, immer eine entsprechende Legende zur Verfügung stellen, die die Interpretation der verwendeten Kreditratings erlaubt. Die Bewertungsskala ermöglicht somit, die Emittenten oder die Emissionen eines Marktteilnehmers zu ordnen. Der Abstand zwischen zwei Ratings hat jedoch nicht notwendigerweise an jedem Punkt der Skala die gleiche Bedeutung. Dies betrifft insbesondere diejenigen Ratingsysteme, die nach einer vorrangig qualitativen Methode definiert wurden, was bei den grossen internationalen Ratingagenturen der Fall ist. Somit entspricht beispielsweise die Bonitätsverschlechterung bei einer Ratingveränderung von AAA auf AA+ auf der Skala der Agentur Fitch Ratings nicht notwendigerweise dem Bonitätsunterschied zwischen zwei Ratings in einem anderen Bereich dieser Skala, etwa zwischen CCC und CC+. Dies trifft umso mehr auf Kreditratings zu, die von zwei verschiedenen Instituten veröffentlicht wurden und sich auf unterschiedliche Bewertungsskalen beziehen, auch wenn unter Umständen dieselben Symbole verwendet werden. Diese Ratings sind ohne vorherige Analyse nicht vergleichbar. Deshalb werden Konkordanztabellen erstellt, die das Rating "X" des Anbieters "A" dem Rating "Y" des Anbieters "B" zuordnen. Die Analyse für die Erstellung einer Konkordanztabelle (die im Text von Basel II auch als Mapping-Tabelle bezeichnet wird) kann beispielsweise den Aufbau einer Statistik umfassen, die die Ausfallwahrscheinlichkeit pro Ratingklasse für zwei Bewertungsskalen enthält. Es sind aber auch andere Methoden denkbar.

⁵ An dieser Stelle verwenden wir diesen Begriff absichtlich, ohne ihn näher zu erläutern. Wir werden später noch darauf zurückkommen.

⁶ Die internationalen Ratingagenturen Fitch Ratings und Standard and Poor's benutzen dieselben Symbole und dieselbe Ratingskala, da John Fitch seine 1922 entwickelte Skala in den 60er-Jahren an Standard and Poor's verkaufte (siehe Reder, 2004). Die Symbole der Skala Fitch-S&P sind derart "bekannt und berühmt", dass viele neue Agenturen sie bei der Festlegung ihrer eigenen Bewertungsskala spontan übernehmen. Es ist hervorzuheben, dass die Übernahme der Symbole nicht bedeutet, dass auch die Konventionen für die Ratingvergabe übernommen werden.

⁷ Die internationalen Ratingagenturen Fitch Ratings und Standard and Poor's benutzen dieselben Symbole und dieselbe Ratingskala, da John Fitch seine 1922 entwickelte Skala in den 60er-Jahren an Standard and Poor's verkauft hat (siehe Reder, 2004). Die Symbole der Skala Fitch-S&P sind derart "bekannt und berühmt", dass viele neue Agenturen sie bei der Festlegung ihrer eigenen Bewertungsskala spontan übernehmen. Es ist hervorzuheben, dass die Übernahme der Symbole nicht bedeutet, dass auch die Konventionen für die Ratingvergabe übernommen werden.



Um die Bedeutung eines Kreditratings richtig zu verstehen, muss auch verstanden werden, wie das Rating die Bonität (oder die Zahlungsunfähigkeit) eines Emittenten misst. Eine erste Möglichkeit zur Bonitätsmessung besteht in der Untersuchung der Ausfallwahrscheinlichkeit ("Probability of Default", PD) oder der Konkurswahrscheinlichkeit. Hier geht es darum, einzuschätzen, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine Gegenpartei in der Lage sein wird, den Verpflichtungen aus ihrem Kreditvertrag nachzukommen. Es macht einen erheblichen Unterschied, ob die Antwort "90%" oder "20%" lautet. Das erste Beispiel bedeutet, dass in 90% der Fälle die vertraglichen Verpflichtungen erfüllt werden, in 10% der Fälle jedoch nicht; hier würde es sich um einen Emittenten vom Typ "investment grade" handeln. Das zweite Beispiel bedeutet hingegen, dass in 20% der Fälle die vertraglichen Verpflichtungen erfüllt werden, in 80% der Fälle jedoch nicht; dies wäre ein Emittent vom Typ "speculative grade". Dementsprechend können die Entscheidungen hinsichtlich der Kreditvergabe und die Kreditbedingungen in den beiden Fällen sehr unterschiedlich sein.

Es gibt noch weitere Möglichkeiten, den Begriff **Ausfall** (oder **Nichterfüllung**) zu definieren. Einige Ratingagenturen sehen die völlige Zahlungseinstellung als Kennzeichen für einen Ausfall an. Andere erachten die Überschreitung bestimmter vorher festgelegter Zahlungsfristen oder aber die Notwendigkeit einer Neuverhandlung der Kreditbedingungen wegen finanzieller Schwierigkeiten als ausschlaggebend. Weitere könnten die Liquidation als Ausfallindikator festlegen. Jede Definition führt zu einer anderen Beurteilung der "Bonität" des gleichen Emittenten. Bestimmte Finanzakteure interessieren sich mehr für eine Einschätzung des möglichen **finanziellen Schadens** ("Erwarteter Verlust"), den sie im Fall eines Zahlungsausfalls erleiden könnten, als für eine Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit. Als Reaktion auf dieses Interesse werden einige Ratingagenturen eine Reihe zusätzlicher Elemente in ihre Beurteilung des mit der Kreditvergabe verbundenen Ausfallrisikos aufnehmen. Insbesondere könnten sie zum Beispiel die Möglichkeit berücksichtigen, dass im Fall einer Nichterfüllung nicht alle Gläubiger ("Krediterwerber") im Hinblick auf die Abwicklung und die Liquidation gleichgestellt werden. Oder sie ziehen vielleicht in Betracht, dass die Wiedererlangung eines Teils des vergebenen Kredits je nach Grösse der Summe unterschiedlich gehandhabt werden kann. Voraussetzung für die Modellierung dieser Aspekte ist die profunde Kenntnis der Gesetze sowie der Rechtsprechung des jeweiligen Landes. Dieses letztgenannte Bonitätskonzept unterscheidet sich erheblich vom vorangehenden.

Mit der Auswahl des Konzeptes der Nichterfüllung ist es jedoch nicht getan. Auch der zeitliche Horizont muss berücksichtigt werden. Ein Kreditrating kann nicht ohne Angabe eines Zeitraums vergeben werden. Jedes Unternehmen kann irgendwann in Konkurs gehen. Bei der Kreditbeurteilung lautet die entscheidende Frage: Wann? Deshalb gibt es bei der Vergabe eines Kreditratings oft einen Aspekt der impliziten Prognose. Dieser Aspekt der Vorwegnahme ist mit der Wahl eines **zeitlichen Horizonts** verbunden, der es ermöglicht, eine Reihe angemessener Szenarien für die Entwicklung der interessierenden Variablen zu bestimmen. Das ist eine heikle und anspruchsvolle Aufgabe. Es ist nicht einfach, kurzfristige oder langfristige Prognosen abzugeben. Jedoch ist die kurzfristige Voraussage eines Konkurses etwas leichter als die langfristige, weil das Kreditrisiko im Zeitablauf steigt. Die seriösen Ratingagenturen



veröffentlichen sowohl kurz- als auch langfristige Kreditratings. Da die kurzfristige Prognose eine geringere Anzahl an Entwicklungsmöglichkeiten der ausschlaggebenden Variablen mit sich bringt, enthält die Skala der kurzfristigen Kreditratings weniger *Abstufungen* als diejenige der langfristigen Kreditratings.

Moody's (Quelle)	"Prime-Ratings", die die Fähigkeit zur Rückzahlung im Zusammenhang mit kurzfristigen Kreditinstrumenten (< 13 Monate) widerspiegeln			
Rating	P-1	P-2	P-3	NP

Zusätzlich zu kurz- und langfristigen Ratings erstellen die Agenturen noch eine weitere wichtige Information: die **realisierten Übergangsraten** zwischen den Klassen langfristiger Ratings (in der Terminologie der Ratingagenturen spricht man von **historischen Migrationsmatrizen**). Diese in Prozentsätzen ausgedrückten Raten geben an, mit welcher Wahrscheinlichkeit ein Unternehmen in der folgenden Periode sein langfristiges Rating behalten oder in eine andere (niedrigere oder höhere) Ratingklasse wechseln bzw. von einem Zahlungsausfall betroffen sein wird. Dazu berechnen die Agenturen pro Ratingklasse den Anteil der beurteilten Emittenten, die dasselbe Rating behalten haben sowie den Anteil derjenigen, denen ein anderes Rating erteilt wurde. Diese historischen Migrationsmatrizen erlauben es, sich ein Bild der Wahrscheinlichkeit eines Ratingwechsels zu machen. Sie sind ein wichtiger Bestandteil der Preisbewertung von Kreditderivaten durch statistische Methoden.⁸

Endrating (D steht für "Default" bzw. Ausfall)								
Anfangsrating	AAA	AA	A	BBB	BB	B	C	D
AAA	93,57	5,84	0,47	0,08	0,04	0	0	0
AA	0,6	91,79	6,77	0,63	0,07	0,09	0,03	0,01
A	0,07	2,14	91,8	5,21	0,48	0,18	0,05	0,06
BBB	0,04	0,26	4,78	89,26	4,49	0,72	0,17	0,29
BB	0,03	0,08	0,47	6,67	82,57	8,01	0,89	1,28
B	0	0,1	0,28	0,35	5,33	83,14	4,18	6,61
CCC	0,14	0	0,29	0,86	1,86	9,89	58,2	28,8

⁸ Es existieren auch nicht-statistische Methoden der Preisbewertung, die auf Arbitrage beruhen.



Tabelle 1: Beispiel einer Migrationsmatrix mit einem Zeithorizont von einem Jahr (in Prozent) für die USA (alle Sektoren), 1981–2001, Quelle: Standard and Poor's (CreditPro).

Zum Beispiel beträgt die Wahrscheinlichkeit (auf der Grundlage historischer Daten), dass ein mit CCC bewertetes Unternehmen morgen zahlungsunfähig wird, 28,8%, während sie für eine Firma mit einem Rating von A 0,06% beträgt. Ebenso lässt sich feststellen, dass die Beständigkeit der Ratings wichtig ist. Sie fällt jedoch in Abhängigkeit des absoluten Ratingniveaus des Emittenten unterschiedlich aus.

Die Kreditratings sind das Ergebnis einer Analyse, die eine Reihe von Elementen berücksichtigt. Diese Analyse kann auf der Verwendung eines quantitativen Modells beruhen oder auch nicht. Sie setzt jedoch immer eine "verständliche Methodik" voraus, die im Zeitablauf kohärent angewendet werden muss – schon allein aus Gründen interner Vergleichbarkeit. Es kommt selbstverständlich nicht in Frage, Beurteilungen willkürlich vorzunehmen oder die Kriterien bei jedem Rating zu ändern. Das Bonitätsbeurteilungsverfahren beruht auf der Verwendung öffentlich zugänglicher Daten, die quantitativer (Bilanzen, Umsatzzahlen usw.) und qualitativer (Businessplan, Führungsstruktur usw.) Natur sein können. Eventuell werden auch vertrauliche Daten beigezogen. Schliesslich können auch Szenarien hinsichtlich der zukünftigen wirtschaftlichen oder finanziellen Entwicklung berücksichtigt werden, mit welchen der Emittent konfrontiert sein wird oder welche die Emission beeinflussen werden. Dies ist bei den Ratings der grossen internationalen Agenturen der Fall. Das Ziel dieses Vorgehens liegt darin, den Einfluss der Konjunktur auf die Beurteilung der Bonität eines Emittenten zu berücksichtigen. Diesem Verfahren liegt – zu Recht oder zu Unrecht – die Idee zugrunde, dass von wirtschaftlichen Zyklen unabhängige Bonitätsbeurteilungen (**through-the-cycle-ratings**) weniger volatil und stärker mit den Fundamentaldaten des Emittenten oder den Charakteristika der Emission verbunden sind.

Die Beurteilung der Bonität (unabhängig vom ihr zugrunde liegenden Bonitätskonzept) erfolgt immer auf der Basis öffentlich zugänglicher Daten. Diese Daten können jedoch mit dem betreffenden Emittenten aktiv diskutiert oder gegebenenfalls von ihm vervollständigt werden. Dies ist in der öffentlichen Debatte über Kreditratings nicht ohne Bedeutung. Aus rein semantischer Sicht spricht man von einer "beauftragten" Bonitätsbeurteilung, wenn der Emittent die Erstellung eines Ratings beantragt hat. Es muss allerdings betont werden, dass die Verwendung dieses Begriffs weitgehend an die Vorherrschaft des Modells geknüpft ist, nach dem die grossen internationalen Ratingagenturen organisiert sind und ihre Beurteilungen erstellen. Demgegenüber spricht man von einem "nicht beauftragten" Rating, wenn die Initiative zur Bonitätsbeurteilung nicht vom Emittenten ausgeht oder kein Zusammenspiel zwischen der Ratingagentur und dem Emittenten erfolgt oder aber wenn die Beurteilung von der Agentur eingeleitet wird.⁹ Je mehr der Emittent "mitteilt" und je transparenter die "öffentlich zugängliche Information" ist, desto stärker sollten sich das "beauftragte" und

⁹ Falls es sich nicht um eine "beauftragte" Bonitätsbeurteilung handelt, ergeben sich die drei genannten Möglichkeiten. Einzelheiten hierzu finden sich in den Dokumenten der IOSCO (2004), Massnahme 3.9, sowie des CESR (2005), Punkte 72–81, Seiten 19–20, die diese Begriffe präzisieren.



das nicht "beauftragte" Rating annähern.¹⁰ Dies ist auf der Grundlage der "ökonomischen Theorie der Information" klar nachvollziehbar. Ein Rating ist eine sachkundige Meinung, welche in einem Markt mit unvollkommener Information, wo es schwierig ist, die Spreu vom Weizen zu trennen, von grösstem Nutzen ist. In einem Markt mit vollkommener Information wäre ein Rating theoretisch überflüssig, da alle Marktteilnehmer auf der Basis der verfügbaren Information zum gleichen Schluss gelangen würden.

Im Rahmen eines Bonitätsbeurteilungsverfahrens kann die Qualität eines Schuldners (sei es ein Land, eine Gesellschaft, eine Bank, eine Körperschaft des öffentlichen Rechts oder eine Versicherung) in seiner Gesamtheit beurteilt werden. In diesem Fall handelt es sich um ein "**Emittentenrating**". Die Beurteilung kann sich aber auch ausschliesslich auf eine **spezifische Emission** von Schuldtiteln eines Schuldners oder eine Kategorie strukturierter Kredite oder aber auf ein Special Purpose Vehicle (SPV) beziehen. In diesen Fällen handelt es sich um ein **Emissionsrating**.

2.2 Die Anbieter von Bonitätsbeurteilungen

Das Spektrum der Anbieter von Bonitätsbeurteilungen variiert je nach der betrachteten Kategorie der Kreditrisiken.

2.2.1 Beurteilung von Schuldnern aus dem öffentlichen Sektor

Dieser Bereich umfasst die folgenden Schuldnerkategorien: Länder, Gemeinden und lokale Gebietskörperschaften sowie bestimmte Staatsunternehmen. Auf diesem Markt existieren folgende Anbieter: Exportversicherungsagenturen, die nur Emittentenratings anbieten, sowie Ratingagenturen, die sowohl Emittentenratings als auch Ratings für bestimmte Emissionen erstellen. Schliesslich publizieren auch einzelne Banken Emittenten- oder Emissionsratings. Meist erfolgt dies jedoch mit dem Ziel, die Anleger zu informieren. Es handelt sich nur selten um von den Emittenten beauftragte Ratings.

Die Exportversicherungsagentur der Schweiz ist die SERV (Schweizerische Exportrisikoversicherung, vormals ERG).¹¹ Im Rahmen ihrer Tätigkeit der Bestimmung der Risikoprämien für Exporte bewertet sie Bonitätsrisiken von Ländern rund um den Erdball. Internationale Ratingagenturen wie Fitch Ratings, Moody's und Standard and Poor's erstellen, für die Schweiz wie auch für andere Länder, Emittenten- und Emissionsratings für lokale, schweizerische Gebietskörperschaften. Die Schweizer Ratingagenturen Comrating AG und Fedafin (Federalism & Finance AG) bieten zudem Bonitätsbeurteilungen für Städte, Gemeinden und Kantone an. Zwei einheimische

¹⁰ Zu diesem Ergebnis gelangten verschiedene Wissenschaftler bei einer Analyse des japanischen Marktes, siehe Poon (2003), Byoun und Shin (2003), Van Roy (2006).

¹¹ Die ERG (Exportrisikogarantie) wurde 1934 ins Leben gerufen. Sie wurde kürzlich einer Revision unterzogen und trägt jetzt den Namen "Schweizerische Exportrisikoversicherung". "Im Rahmen der Revision der Schweizerischen Exportrisikogarantie (ERG) hat das Parlament am 16.12.2005 das Bundesgesetz über die Schweizerische Exportrisikoversicherung verabschiedet. Das Gesetz wird schrittweise in Kraft gesetzt: auf den 01.06.2006 die den Verwaltungsrat betreffenden Teile, auf den 01.01.2007 das gesamte Gesetz. Ab 01.01.2007 löst die öffentlich-rechtliche Anstalt SERV die heute bestehende ERG ab." <http://www.seco-admin.ch/news/00751/>



Banken, Crédit Suisse und die Zürcher Kantonalbank,¹² erstellen ebenfalls Emittenten- und/oder Emissionsratings für schweizerische Körperschaften des öffentlichen Rechts.

2.2.2 Beurteilung von Schuldnern aus dem privaten Sektor

Dieser Bereich umfasst die folgenden Schuldnerkategorien: Unternehmen, Banken und Versicherungen. Die Anbieter sind zum einen Ratingagenturen, zum andern bestimmte Kreditinstitute. Die internationalen Ratingagenturen sind auf diesem Markt sehr aktiv. Sie bedienen im Allgemeinen die Nachfrage nach Emittenten- und Emissionsratings, vorrangig jedoch für Schuldner, die sich über den internationalen Kapitalmarkt finanzieren wollen. Einige Agenturen haben sich auf bestimmte Sektoren spezialisiert (z.B. A.M. Best auf den Versicherungssektor), die Mehrzahl deckt jedoch den gesamten Markt ab. Es existieren auch kleinere Agenturen, die Emittentenratings für kleine und mittelgrosse Unternehmen lokaler Märkte anbieten. In der Schweiz bietet zum Beispiel das Institut Creditreform seinen Mitgliedern seit langem eine Kreditbewertung in Form eines Bonitätsindex an. Daneben offeriert es über seine Ratingagentur in Deutschland einen Ratingservice im klassischeren Sinn. Coface, eine französische Exportversicherungsagentur, hat nach ihrer Privatisierung als Zusatzaktivität auch mit der Erstellung von Ratings für kleine und mittelgrosse Unternehmen begonnen. Die beiden zuvor erwähnten Schweizer Banken veröffentlichen ebenfalls Emittenten- und Emissionsratings in diesem Segment, wodurch sie einen bedeutenden Teil der kotierten und nicht kotierten Gesellschaften des Schweizer Marktes abdecken.

2.2.3 Beurteilung von strukturierten Kreditprodukten ("Structured Finance")

Im Zuge des Aufschwungs der Verbriefung und Strukturierung von Krediten und aufgrund des Bedarfs einer Beurteilung dieser Operationen haben die Ratingagenturen Methoden entwickelt, die eine Einschätzung der Qualität der Tranchen strukturierter Kredite erlauben. Bisher sind die drei grossen internationalen Agenturen Moody's, Standard and Poor's und Fitch Ratings die einzigen Anbieter von Ratings für strukturierte Kredite. Im Gegensatz zu den beiden anderen Segmenten sind die Ratingagenturen in diesem Sektor an den Kreditverbriefungstransaktionen beteiligt (siehe z.B. Ingerman [2003]). Im Verlauf der weiteren Entwicklung des Marktes für strukturierte Kredite könnte dieses Segment der Raterstellung zur Entstehung etablierter Anbieter in Marktnischen führen.

2.3 Die Anerkennung von Ratingagenturen für Aufsichtszwecke

Die Vereinbarung von Basel II weist den Ratingagenturen eine wichtige Rolle zu: Sie müssen denjenigen Banken, die nicht den auf internen Ratings basierenden Ansatz wählen, die notwendigen Unterscheidungskriterien liefern, auf die sie sich bei der Festlegung der Eigenmittel zur Absicherung der Kreditrisiken abstützen können. Diese Einstufung als "Zulieferer" bedeutet, dass den Ratingagenturen ein erhebliches Vertrauen entgegengebracht wird. Der Basler Ausschuss hat daher eine Anzahl von

¹² Ein wichtiges Ziel dieser Raterstellung ist auch der Obligationenindex der Zürcher Kantonalbank, der ZKB Bond Index.



Grundsätzen festgelegt, die den potenziellen Ratingagenturen erlauben, das in sie gesetzte Vertrauen unter Beweis zu stellen.

Die Beurteilung, ob dieses Vertrauen in die Ratingagenturen gerechtfertigt ist, setzt ein profundes Verständnis der Funktionsweise des Marktes für Ratings voraus. Dies betrifft die Besonderheiten dieses Marktes ebenso wie seine Notwendigkeit und die mit ihm verbundenen Gefahren. Die Fragen, welche die Finanzkrisen der Schwellenländer und jüngst einige spektakuläre Unternehmensskandale (man denke an Enron, Worldcom, Parmalat usw.)¹³ aufgeworfen haben und auch in letzter Zeit noch für Schlagzeilen sorgten, haben die Aufsichtsbehörden zahlreicher G10-Staaten sowie internationale Organisationen dazu veranlasst, sich mit den Strukturen und den jüngsten Entwicklungen des Ratingmarktes zu beschäftigen.¹⁴ Dabei wurde der Schwerpunkt auf eine spezielle und besonders wichtige Kategorie von Ratingagenturen gelegt: die grossen internationalen Ratingagenturen, deren Funktions- und Arbeitsweise untersucht wurde. Besondere Aufmerksamkeit schenken die nationalen und supranationalen Aufsichtsorgane dabei den Ansichten der Finanzmarktteilnehmern und der von ihnen geäusserten Kritikpunkten, den potenziellen privaten und öffentlich-rechtlichen Emittenten sowie den Ratingagenturen.¹⁵

Zusammen mit einer internationalen Verständigung, die durch die Diskussion über das In-Kraft-Treten von Basel II nachhaltig unterstützt wurde, ermöglichten diese Überlegungen ein Abwägen über das Für und Wider einer Regulierung dieses Marktes. Das Resultat war eine Annäherung der Meinungen in Richtung einer Bevorzugung der Marktdisziplin und einer gewissen Selbstregulierung. Hauptargument für diesen Konsens ist, dass der "gute Ruf" als Erfolgsgrundlage die grossen Ratingagenturen dazu antreiben wird, intern alles zu tun, um ihre Glaubwürdigkeit zu bewahren. Gleichzeitig soll den Agenturen jedoch dabei geholfen werden, abweichende Verhaltensweisen (Druck auf die Emittenten, gegen ihren Willen mit einer bestimmten Ratingagentur zusammenzuarbeiten; Machtmissbrauch; Reputationsverlust durch "Ratingfehler") zu vermeiden, zu denen es aufgrund eines fehlenden Kontrollmechanismus kommen könnte. Die Finanzwelt hat sich daher weitgehend auf einen "Verhaltenskodex für Ratingagenturen" (IOSCO [2004a]) geeinigt. Dieser Kodex, den die Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organisation of Securities Commissions, IOSCO) vorgeschlagen hat, zielt darauf ab, die bei den Ratingagenturen üblichen internen Methoden auf flexible Weise aufeinander abzustimmen. Des Weiteren soll er die Agenturen davor schützen, dass Regierungen oder Unternehmen Druck auf sie ausüben, um eine Ratingverbesserung zu erreichen.

Auf Basis dieser Diskussionen hat der Basler Ausschuss die wünschenswerten Charakteristika definiert, über die eine Ratingagentur im Hinblick auf ihre aufsichtsrechtliche Anerkennung verfügen sollte. Der Basler Ausschuss verwendet in seinem Text dabei den Begriff "external credit assessment institution (ECAI)" (externes Institut zur Bonitätsbeurteilung). Dadurch soll einer grösseren Anzahl von

¹³ Diese Firmen haben übrigens häufig SPV eingesetzt, über die sie ihre Kredite mittels strukturierter Produkte finanzierten.

¹⁴ Einzelheiten hierzu finden sich in den Dokumenten SEC (2005a, 2005b), CESR (2006), CEBS (2006), IOSCO (2004) und BIS (2006).

¹⁵ Einzelheiten hierzu finden sich in den Dokumenten IOSCO (2004b), SEC (2005c) und CESR (2005b).



Ratinganbietern die Möglichkeit eingeräumt werden, Ratings im Hinblick auf die Berechnung der erforderlichen Eigenmittel nach dem Standardansatz anzubieten. Dies ermöglicht a priori auch das Aufbrechen des Oligopols der drei internationalen Ratingagenturen, das die Untersuchung der Funktionsweise des Ratingmarktes ans Licht gebracht hat. Die Ratinganbieter würden dabei nur für Aufsichtszwecke anerkannt werden.

Die Auslagerung der Ratings an bankexterne Ratingagenturen,¹⁶ die der Basler Ausschuss anstrebt, erfordert seitens der Aufsichtsbehörde verschiedene Massnahmen. Sie muss so weit möglich sicherstellen, dass die ausgelagerte Ermittlung und Veröffentlichung eines Ratings nicht auf Basis von geheimen Absprachen und/oder aufgrund von Repressalien erfolgt.¹⁷ Ferner muss sie ihre Qualitätsansprüche an die Ratingagenturen definieren.

Die im Text von Basel II aufgelisteten Kriterien stellen sicher, dass die nationale Aufsichtsbehörde über alle Informationen verfügt, die für die Erstellung von **Konkordanztabellen** (Mapping-Tabellen) notwendig sind, welche die Ratings den in Basel II definierten Risikogewichtungen zuordnen. Diese Tabellen müssen deshalb die den Ratings inhärenten Bonitätsrisiken getreu widerspiegeln und bei Vorliegen **verschiedener Meinungen** (d.h. unterschiedlicher Ratings, die einem Emittenten oder einer Emission von verschiedenen Agenturen erteilt wurden) einen Vergleich ermöglichen.

In der Schweiz zeigen die Konkordanztabellen primär, wie die von verschiedenen anerkannten Ratingagenturen ermittelten Ratings **Ratingklassen** zugeordnet werden. Dabei kommt eine numerische Skala von 1 bis 7 zur Anwendung (die Klasse 8 bezeichnet den Fall nicht bewerteter Gegenparteien). Diese in Art. 50 Abs. 2 ERV definierte Skala ist rein formal: Klasse 1 stellt die am besten bewerteten Emittenten dar, Klasse 7 die am schlechtesten bewerteten usw. In zwei Anhängen der Eigenmittelverordnung werden diesen Ratingklassen sodann für den Schweizer Standardansatz (SA-CH) und den internationalen Standardansatz (SA-BIZ) Risikogewichte zugeordnet (Anhänge 2 und 3 ERV). Eine auf der Website der EBK veröffentlichte **Konkordanztabelle** wird die Überleitung der Ratings anerkannter Ratingagenturen auf diese formale numerische Skala ermöglichen.

2.4 Eignungskriterien

Aus dieser Überlegung des Basler Ausschusses resultieren sechs Eignungskriterien: **Objektivität, Unabhängigkeit, Internationaler Zugang/Transparenz, Offenlegung, Ressourcen** und **Glaubwürdigkeit**. Diese Kriterien sollen sicherstellen, dass die Beurteilungsmethoden der Ratingagenturen vertrauenswürdig und im Verlaufe der Zeit vergleichbar sind. Sie sollen ferner garantieren, dass die so erstellten Ratings hinsichtlich der Bonitätsbeurteilung und der Differenzierung (zwischen gut und weniger

¹⁶ Die Institute unterliegen a priori keiner anderen Regulierung als der Marktdisziplin. Ein in der britischen Zeitschrift "The Economist" erschienener Artikel trägt daher den Titel "Credit-rating agencies: who rates the raters?".

¹⁷ So wie dies einige Marktteilnehmer vorgebracht haben, die Auseinandersetzungen mit den grossen internationalen Ratingagenturen hatten (insbesondere in den USA und in Japan).



gut) glaubwürdig sind. Vor allem aber sollen sie gewährleisten, dass die resultierende Berechnung der notwendigen Eigenmittel den aufsichtsrechtlichen Bestimmungen Rechnung trägt, die der Basler Ausschuss für das weltweite Bankensystem anstrebt (Basel II).

Der folgende kursiv gedruckte Text stammt aus der genehmigten deutschen Übersetzung des Abschnitts 2.II.B Abs. 2 des Basel-II-Papiers ("Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen", BIS [2006]).

Objektivität: *Die Methode zur Vergabe von Ratings muss streng und systematisch sein und einem Validierungsverfahren unterliegen, das auf historischen Erfahrungswerten beruht. Zudem müssen die Bonitätsbeurteilungen ständig überprüft werden und auf Veränderungen der finanziellen Situation reagieren. Vor einer Anerkennung durch die Aufsichtsinstanzen muss die Beurteilungsmethode für jedes einzelne Marktsegment, einschliesslich eines strengen Backtestings, für mindestens ein Jahr, besser jedoch für drei Jahre, angewandt worden sein.*

Unabhängigkeit: *Eine Rating-Agentur sollte unabhängig sein und keinerlei politischem oder wirtschaftlichem Druck unterliegen, der das Rating-Urteil beeinflussen könnte. Das Beurteilungsverfahren sollte soweit als möglich frei von Befangenheit sein, die in Situationen auftreten kann, in denen die Zusammensetzung des obersten Verwaltungsorgans oder die Aktionärsstruktur der Rating-Agentur als Auslöser eines Interessenkonflikts angesehen werden könnten.*

Internationaler Zugang/Transparenz: *Die einzelnen Ratings sollten sowohl inländischen als auch ausländischen Institutionen mit berechtigtem Interesse unter gleichen Bedingungen zugänglich sein. Zudem sollte die von der Rating-Agentur angewandte generelle Methodik der Öffentlichkeit bekannt sein.*

Offenlegung: *Eine Rating-Agentur sollte die folgenden Informationen offen legen: ihre Beurteilungsmethoden, einschliesslich der Definition eines Ausfalls (default), den Zeithorizont und die Bedeutung jedes Ratings, die in jeder Rating-Klasse tatsächlich beobachteten Ausfallraten und die Wanderungsbewegungen zwischen den Rating-Klassen, z.B. die Wahrscheinlichkeit, dass ein AA-Rating mit der Zeit zu einem A-Rating wird.*

Ressourcen: *Eine Rating-Agentur sollte über ausreichende Ressourcen verfügen, um qualitativ hochstehende Bonitätsbeurteilungen durchzuführen. Diese Ressourcen sollen einen ständigen engen Kontakt mit den leitenden und den operativen Ebenen der beurteilten Schuldner erlauben, um die Ratings auf eine breitere Basis zu stellen. Die Ratings sollten auf Methoden basieren, die qualitative und quantitative Ansätze verbinden.*

Glaubwürdigkeit: *Bis zu einem bestimmten Grad ergibt sich die Glaubwürdigkeit aus den obengenannten Kriterien. Ein zusätzlicher Hinweis auf die Glaubwürdigkeit einer Rating-Agentur ist die Verwendung ihrer Ratings durch unabhängige Parteien (Investoren, Versicherer, Handelspartner). Die Glaubwürdigkeit einer Rating-Agentur wird auch durch bestehende interne Verfahren untermauert, die die missbräuchliche*



Verwendung vertraulicher Informationen verhindern. Eine Rating-Agentur braucht nicht Schuldner in mehr als einem Land zu beurteilen, um anerkannt zu werden.

2.5 Eignung der Ratingagenturen

Das Anerkennungsverfahren der Eidgenössischen Bankenkommission (EBK) wird in einer Prüfung der Dossiers bestehen, welche die an einer Anerkennung interessierten Ratingagenturen eingereicht haben. Anschliessend wird entschieden werden, ob die Gesuchsteller die sechs Eignungskriterien erfüllen, die auch in der Eigenmittelverordnung (Art. 52 ERV) aufgeführt sind.

Die Benutzung der Ratings von Exportversicherungsagenturen für Aufsichtszwecke ist in den Vereinbarungen von Basel II vorgesehen.¹⁸ Die auf der Website der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)¹⁹ veröffentlichten Ratings staatlicher Emittenten, die von den Exportversicherungsagenturen gemäss OECD-Vereinbarung²⁰ einvernehmlich erhoben wurden, sind bereits auf die Risikogewichtungen im entsprechenden Artikel der Basel II-Bestimmungen übertragen worden.²¹ Da die Exportversicherungsagenturen jedoch nur Ratings von (staatlichen) Emittenten anbieten, nicht aber Emissionsratings von Staatsschuldnern, decken sie die möglichen staatlichen Gegenparteien nur begrenzt ab.

Auch die anderen zuvor erwähnten Ratingagenturen decken oft nur sehr begrenzte Bereiche von Gegenparteirisiken ab: zum Beispiel Emittentenratings für kleine und mittelgrosse Unternehmen (KMU) oder schweizerische Körperschaften des öffentlichen Rechts. Die Zielgruppen dieser Agenturen (KMU, öffentlich-rechtliche Körperschaften) machen gegenwärtig vom Angebot der Raterstellung wenig Gebrauch. Die Gründe sind sowohl kultureller (diese Kundengruppen finanzieren sich immer noch vorrangig durch nationale Bankkredite) als auch finanzieller Art: Die Vorteile eines Ratings hinsichtlich der Kreditkonditionen sind für Unternehmen oder öffentlich-rechtliche Körperschaften, die sich nicht über den internationalen Kapitalmarkt finanzieren, nicht immer bedeutend und können die Kosten einer Raterstellung nicht rechtfertigen. Mit der Anerkennung von Ratingagenturen könnte sich aber angesichts des derzeitigen Wachstums des Marktes für Kreditinstrumente durch die Kreditverbriefung das Angebot der Kreditratings in den Teilsegmenten des privaten Sektors (KMU, bisher von den grossen Agenturen wenig berücksichtigt) sowie der öffentlich-rechtlichen Körperschaften erheblich ausweiten. Dieses gesteigerte Angebot könnte die Entwicklung strukturierter Emissionen mit Partnerschaften zwischen gezielt agierenden

¹⁸ Siehe hierzu Artikel 55 der Eigenkapitalbestimmungen von Basel II (BIS [2006]).

¹⁹ <http://www.oecd.org/statisticsdata/>

²⁰ "OECD Arrangement on Guidelines for Officially Supported Export Credits", Artikel 25–27, [http://webdomino1.oecd.org/olis/2005doc.nsf/Linkto/td-pg\(2005\)38-final](http://webdomino1.oecd.org/olis/2005doc.nsf/Linkto/td-pg(2005)38-final). Die Unterzeichner dieser Vereinbarung sind Australien, Kanada, die Europäische Union, Japan, die Republik Korea, Neuseeland, Norwegen, die Schweiz und die Vereinigten Staaten von Amerika. Diese Vereinbarung definiert die Spielregeln im Bereich der Exportkreditversicherungen, d.h. die verwendete Methodik ("Country Risk Assessment Model", CRAM), die die Wahrscheinlichkeit bewertet, mit der ein Land seinen Verbindlichkeiten nachkommt. Das "Knaepen Package" legt schliesslich die Regeln hinsichtlich der Mindestprämien fest.

²¹ Artikel 55 der Eigenkapitalbestimmungen von Basel II (BIS [2006]).



kleinen sowie grossen etablierten Ratingagenturen ermöglichen, die sich so in ihrem Know-how ergänzen würden.

Aufgrund ihrer breiten Abdeckung von Gegenparteien aller Bereiche kann auf die grossen Ratingagenturen jedoch nicht verzichtet werden. Sie sind zudem die einzigen Institute, die Beurteilungen von Emittenten und Kreditinstrumenten aus den verschiedensten Finanzbereichen vornehmen. Schliesslich sind sie auch eine treibende Kraft bei der Weiterentwicklung der Raterstellung, da sie kontinuierlich neue Anwendungsgebiete erschliessen, wie zum Beispiel Ratings für Hedge Funds und Anlagefonds.

2.6 Die Aufgaben der Eidgenössischen Bankenkommission

Die EBK beschliesst über die Anerkennung der externen Ratingagenturen anhand von in der Basel II-Vereinbarung festgelegten Kriterien, deren Details nachstehend erläutert werden. Sie veröffentlicht die Liste der für Aufsichtszwecke anerkannten Institute mit dem Ziel, die Nutzer der Ratingdienstleistungen zu informieren. Schliesslich berechnet und aktualisiert die EBK (gegebenenfalls in Zusammenarbeit mit anderen Aufsichtsbehörden) verschiedene Konkordanztabellen²², die sie ebenfalls veröffentlicht. Der in die Eigenmittelverordnung übertragene Text von Basel II verlangt die Unterscheidung zwischen Konkordanztabellen für die Marktsegmente "öffentlich-rechtliche Körperschaften" und "private Unternehmen" einerseits und "strukturierte Kreditprodukte" andererseits. Die Unterscheidung rührt daher, dass die Verfahren zur Ermittlung von Ratings von "strukturierten Kreditprodukten" wesentlich von den Ratingverfahren für die anderen Segmente abweichen. Ein separates Mapping ist folglich gerechtfertigt.

2.6.1 Listen der anerkannten Ratingagenturen

Banken und Effektenhändler werden zur Berechnung ihrer Eigenmittel Einsicht in die **auf der Website der EBK veröffentlichte Liste der von der EBK für Aufsichtszwecke anerkannten Ratingagenturen** nehmen können. So werden sie feststellen können, ob sie das Rating eines bestimmten Emittenten für die Berechnung ihrer Eigenmittel verwenden können oder nicht.

Die EBK veröffentlicht ferner eine **zweite Liste** der von ihr anerkannten Ratingagenturen. Diese richtet sich an das Management von Anlagefonds und dient dazu, im Rahmen einer Transaktion mit derivativen Produkten auf dem ausserbörslichen Markt (OTC) zu entscheiden, ob eine Gegenpartei autorisiert ist oder nicht (Art. 7 AFV-EBK). Sie dient ebenfalls dazu, festzulegen, welche Wertpapiere im Rahmen der "Wertpapierleihe" als Sicherheit verwendet werden können (Art. 28 AFV-EBK) und welche Wertpapiere für "Wertpapier-Pensionsgeschäfte" zugelassen sind (Art. 35 AFV-EBK). Für das neue Rundschreiben "Ratingagenturen" (EBK-RS 06/_) wurden

²² Ein Beispiel für eine gültige Tabelle finden Sie in Anhang 2 des Entwurfs für das Rundschreiben "Kreditrisiken" (http://www.ebk.ch/d/archiv/2005/20050930/050930_07_d.pdf), der die aktuellen Konkordanztabellen für die Ratingagenturen Moody's, Standard und Poor's, Fitch Ratings und die ERG enthält. Ferner verweisen wir auf ein Dokument der japanischen Aufsichtsbehörde, die im März 2006 fünf Ratingagenturen anerkannt hat (<http://www.fsa.go.jp/news/newsj/17/ginkou/20060331-2/10.pdf>).



die Regelungen hinsichtlich **der Anlagefonds** aus dem bisherigen Rundschreiben "Rating-Agenturen" (EBK-RS 98/3) übernommen. Das neue Rundschreiben EBK-RS 06/_ "Ratingagenturen" wird das Rundschreiben EBK-RS 98/3 "Rating-Agenturen" ersetzen.

Die zwei Listen der anerkannten Ratingagenturen dürfen auf keinen Fall verwechselt werden, da sie unterschiedlichen Zielen dienen.

2.6.2 Konkordanztabellen

Die Banken und Effektenhändler, die einen der beiden Standardansätze (SA-CH oder SA-BIZ) anwenden, werden die auf der Website der EBK veröffentlichten **Konkordanztabellen** sowie die Anhänge 2 und 3 ERV benutzen. Die Banken und Effektenhändler werden ferner die auf der Website der EBK veröffentlichten Konkordanztabellen für die Verbriefung (die sich von den anderen Tabellen unterscheiden) benutzen und werden die Vorschriften von Basel II hinsichtlich der Eigenmittelberechnung in diesem Bereich beachten.

3 Grundsätze für die Anerkennung von Ratingagenturen für Aufsichtszwecke in der Schweiz

In der Schweiz wird die Umsetzung der Eigenkapitalvereinbarung von Basel II durch die Verordnung über die Eigenmittelverordnung und die zugehörigen Rundschreiben²³ geregelt. Das Rundschreiben "Ratingagenturen" (EBK-RS 06/_), das dieser Bericht erläutert, hat die Anerkennung von Ratingagenturen zum Ziel. Ausserdem sorgt es für eine formelle Regelung der Verwendung der von diesen erstellten Ratings.

Das Prinzip der vorherigen Anerkennung ist ein zwingendes Element der Umsetzung des in der Basel II-Vereinbarung vorgesehenen Grundsatzes der "Verwendung externer Ratings" für die Bestimmung der erforderlichen Eigenmittel.²⁴ Die EBK muss als zuständige Aufsichtsbehörde Zugang zu allen relevanten Informationen über den Zusammenhang zwischen externen Ratings und Ausfallwahrscheinlichkeiten erhalten, zumal die EBK den Ratings auf dieser Grundlage die Risikogewichte zuordnen wird. Sie wird jedoch die von ihr anerkannten Ratingagenturen nicht weitergehend und/oder dauernd überwachen. Hingegen wird sie sie im Hinblick auf die Qualität der von ihnen erstellten Ratings überprüfen.

Das Anerkennungsverfahren für externe Ratingagenturen zu Aufsichtszwecken wird sich in der Schweiz an den folgenden Grundsätzen orientieren:

²³ Es handelt sich um die Rundschreiben EBK-RS 06/_ "Kreditrisiken", EBK-RS 06/_ „Marktrisiken“, EBK-RS 06/_ „Operationelle Risiken“, EBK-RS 06/_ „Offenlegungspflichten im Zusammenhang mit der Eigenmittelunterlegung“ und EBK-RS 06/_ „Risikoverteilung“.

²⁴ Siehe Art. 52 ERV.



3.1 Europäische und internationale Kompatibilität

Die EBK legt der Anerkennung externer Ratingagenturen die sechs Eignungskriterien nach den Basel II-Mindeststandards des Basler Ausschusses (BIS [2006]) zugrunde. Sie berücksichtigt jedoch auch die seitens europäischer Aufsichtsbehörden, wie etwa des Committee of European Banking Supervisors (CEBS), oder anderer Aufsichtsbehörden, wie etwa des kanadischen Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI), vorgeschlagenen Weisungen und Verfahren. Sie informiert sich fortlaufend über die Überlegungen der europäischen Arbeitsgruppe (Committee of European Securities Regulators, CESR) und der internationalen Arbeitsgruppe der International Organization of Securities Commissions (IOSCO) hinsichtlich möglicher Anreize für die externen Institute in Bezug auf die Ratings für Aufsichtszwecke einen Verhaltenskodex zu befolgen. Die EBK behält sich vor, ihr Verfahren gegebenenfalls anzupassen oder zu vereinfachen.

3.2 Pragmatismus

Die EBK will bei der Anerkennung von Ratingagenturen für Aufsichtszwecke pragmatisch vorgehen. Insbesondere will sie den Praktiken und Usanzen der Finanzmärkte sowie den Gewohnheiten der Marktteilnehmer Rechnung tragen. Die EBK glaubt, dass im Kontext der Ratings **der Markt, obschon nicht perfekt, der bestmögliche Aufseher bleibt.**

3.3 Direktes Einreichen der Anerkennungsgesuche bei der EBK

Jede Ratingagentur, die für Aufsichtszwecke in der Schweiz anerkannt sein will, muss bei der EBK ein entsprechendes Gesuch einreichen.

3.4 Keine automatische Anerkennung

Die EBK wird im Rahmen des Anerkennungsverfahrens alle relevanten Informationen würdigen. Dazu gehört insbesondere der Umstand, dass eine Ratingagentur für Aufsichtszwecke bereits in einem anderen Land anerkannt wurde. Eine Anerkennung im Ausland führt aber nicht zu einer automatischen Anerkennung durch die EBK.

3.5 Anerkennung für Marktsegmente

Die EBK will Ratingagenturen nicht allgemein, sondern **nach "Marktsegmenten" differenziert** anerkennen. Die Segmente entsprechen den heute etablierten Geschäftsbereichen am Markt für Ratings: **"Öffentlich-rechtliche Körperschaften"**, **"Private Unternehmen"** und **"Structured Finance"**. Diese Segmente werden auch von der EU angewendet (siehe dazu die vom Committee of European Banking Supervisors veröffentlichten Richtlinien [CEBS, 2006]). Sie decken sich ebenfalls mit der von der amerikanischen Securities and Exchange Commission (SEC [2005]) gewählten Einteilung. Die Wahl dieser Marktsegmente verankert die am Markt für Bonitätsbeurteilungen bereits verwendete Einteilung der Geschäftsbereiche. Sie entspricht zudem den Methodenklassen, die auf den Finanzmärkten allgemein üblich



sind. Eine Ratingagentur wird entweder für alle oder für einen Teil dieser vordefinierten Marktsegmente um eine Anerkennung ersuchen. Die Nutzer der Bonitätsbeurteilungen können die entsprechenden Konkordanztabellen verwenden, die auf der Website der EBK veröffentlicht werden.

3.6 Anerkennung bedeutet nicht Überwachung

Eine **Anerkennung einer Ratingagentur für Aufsichtszwecke** bedeutet **nicht ihre dauernde Überwachung** im Sinne des Schweizer Rechts. Jedoch gedenkt die EBK, die anerkannten Ratingagenturen **regelmässig zu treffen**. Ziel der EBK ist es, sich immer wieder darüber zu informieren, unter welchen Bedingungen die Ratings ermittelt werden.

Die Anerkennung für Aufsichtszwecke bedeutet lediglich, dass die EBK nach sorgfältiger Prüfung des Bewerbungsdossiers zur Überzeugung gelangt ist, dass die Ratingagentur die oben genannten sechs Eignungskriterien zum Zeitpunkt der Anerkennung erfüllt. Genauer gesagt handelt es sich um die gleichen Qualitätsanforderungen, die an die Banken gestellt werden, die sich für die Verwendung des auf internen Ratings basierenden Ansatzes (einfachere Variante, F-IRB) entschieden haben.

Die Anerkennung einer Ratingagentur für Aufsichtszwecke bedeutet **keinesfalls eine Empfehlung der EBK, die Ratings** einer Agentur für andere Zwecke als die Berechnung der erforderlichen Eigenmittel, z.B. für Anlageaktivitäten, **zu verwenden**. Die Anerkennung wird **unbefristet** und faktisch so lange gewährt, als es keine Hinweise dafür gibt, dass die Ratingagentur die sechs Anerkennungskriterien nicht mehr erfüllt.

3.7 Keine prohibitiven Schranken für den Markteintritt neuer Ratingagenturen

Das Anerkennungsverfahren der EBK soll neuen Ratingagenturen den **Marktzutritt nicht verwehren**. Vielmehr will die EBK vermeiden, dass durch den Prozess der Anerkennung die Raterstellung in den Händen weniger, international agierender Agenturen konzentriert wird. Sie möchte den Markteintritt neuer Institute ermöglichen, sofern diese die Eignungskriterien hinsichtlich Qualität und Seriosität erfüllen. Um insbesondere den Einstieg neuer Agenturen in den Bereich der externen Raterstellung zu Aufsichtszwecken zu fördern, **wird die EBK nicht zwischen beauftragten und nicht beauftragten Ratings unterscheiden**.

Die EBK befürwortet, dass sich auch Ratingagenturen, die im Markt noch nicht etabliert sind, und die noch nicht über die (empfohlenen und wünschenswerten) drei Jahre Markterfahrung verfügen, sich um eine Anerkennung bewerben. Bei ausreichender Qualität und Solidität des Bewerbungsdossiers kann in diesen Fällen eine vorläufige Anerkennung erfolgen.



3.8 Berücksichtigung der "Marktdurchdringung"

Die EBK wird die "**Marktdurchdringung**" der Ratingagentur bei der Prüfung der Anerkennungskriterien berücksichtigen. In der Tat geht die EBK davon aus, dass diese ein direktes Indiz für die generelle Glaubwürdigkeit ist, die die Agentur besitzen könnte, wie auch ein indirektes Indiz für deren Objektivität, Unabhängigkeit usw. Im Fall einer neuen Ratingagentur kann eine vorläufige Erfüllung dieses Kriteriums attestiert werden, bis die Ratingagentur die Marktdurchdringung nachweisen kann.

4 Verfahren und gesetzliche Bestimmungen

Die Ratingagenturen, die an einer Anerkennung interessiert sind, können beim Sekretariat der EBK ein Gesuch um Anerkennung einreichen. In diesem Gesuch nennen sie das Marktsegment oder die Marktsegmente, für das oder die sie sich bewerben. Die Gesuche werden ab August 2006 entgegengenommen. Die Entscheidungen über eine Anerkennung werden – abhängig von den verfügbaren Personalressourcen – schnellstmöglich getroffen. Angestrebter Termin ist jedoch das Jahresende 2006, damit die Banken und Effekthändler so bald als möglich über die notwendigen Instrumente verfügen, um ihre Eigenmittel gemäss den neuen Bestimmungen zu berechnen.

Hinsichtlich der Unterlagen, die dem Bewerbungsdossier beizufügen sind, gibt es keine konkreten Vorgaben. Die Ratingagenturen, die ihre Seriosität und die Qualität ihrer Ratings nachweisen möchten, sollten bei der EBK sämtliche Belege und Dokumente einreichen, die ihnen hierfür geeignet erscheinen. Mit den Unterlagen soll dokumentiert werden, dass die Ratingagenturen die sechs Eignungskriterien *mit* dem Qualitätsniveau erfüllen, das für den auf internen Ratings basierenden Ansatz (einfachere Variante, F-IRB) erforderlich ist. Dabei werden die im Grundsatz 2.7 vorgesehenen Anpassungen für relativ neue Anbieter berücksichtigt. Die Anbieter können sich jedoch an der Liste erforderlicher Dokumente des Committee of European Banking Supervisors (CEBS [2006]) orientieren, falls dies ihnen die Vorbereitung ihres Bewerbungsdossiers erleichtert.

Die Prüfung der Bewerbungsdossiers wird parallel zu dem derzeit laufenden regulatorischen Prozess erfolgen: Vorlage bei der EBK (Juni 2006), öffentliche Anhörung (August 2006), erneute Vorlage bei der EBK (Oktober 2006). Dieser Prozess wird zur Erstellung einer endgültigen Version des Rundschreibens EBK-RS 06/"Ratingagenturen" führen. Ab August 2006 wird der Text des Rundschreibens und des Erläuterungsberichts zur öffentlichen Anhörung vorgelegt. Die Anhörungsfrist läuft bis Ende August 2006. Die Ergebnisse der Anhörung werden analysiert und haben gegebenenfalls Änderungen in den Dokumenten zur Folge, die dann erneut der EBK vorgelegt werden. Wir gehen davon aus, dass das Rundschreiben am 1. Januar 2007 in Kraft treten wird.

Die durch die Prüfung des Anerkennungsgesuchs verursachten Kosten trägt der Antragsteller. Die EBK rechnet mit Kosten bis zu einem Betrag von CHF 30 000.



5 Ergebnisse und Auswirkungen

Schutz der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes. Das Verfahren der Anerkennung von Ratingagenturen ist trotz seiner technischen und untergeordneten Natur ein unverzichtbarer Bestandteil der Umsetzung der Eigenkapitalvereinbarung von Basel II. Die Anwendung dieser Vereinbarung in der Schweiz sichert einerseits das Ansehen des Finanzplatzes, indem sie die Banken und Effekthändler den modernsten Normen für das Management von Markt-, Kredit- und operationellen Risiken unterwirft. Andererseits erlaubt die Anwendung von Basel II allen Banken, unabhängig von dem von ihnen gewählten Ansatz die Möglichkeiten zur Reduzierung der erforderlichen Eigenmittel voll auszunutzen. Durch die Anpassung der Grundprinzipien für die Anerkennung in der Schweiz an die Vorschläge der Europäischen Union und an die internationalen Empfehlungen wird zudem ein Konsens in Bezug auf die von den Ratingagenturen erstellten Beurteilungen erreicht.

Analyse der Kosten-Nutzen-Relation für die Marktteilnehmer und Ausarbeitung eines differenzierten Regelwerks. Das Anerkennungsverfahren ist Bestandteil der Anwendung der Eigenkapitalbestimmungen von Basel II. Es wurde entschieden, die Umsetzung von Basel II keiner Kosten-Nutzen-Analyse zu unterziehen. Dies gilt auf jeden Fall für die Startphase. Da das Verfahren der Anerkennung von Ratingagenturen der Umsetzung von Basel II untergeordnet ist, ist auch hierfür bislang keine Kosten-Nutzen-Analyse vorgesehen.

Nutzung des wirtschaftlichen Potenzials. Dank der Vorbereitungsarbeiten zur Entwicklung eines Anerkennungsverfahrens in der Schweiz konnte bereits eine erste Bestandsaufnahme des Schweizer Ratingmarktes und seiner Akteure erfolgen. Diese Untersuchung zeigt, dass eine kleine Anzahl von einheimischen oder mit Agenturen der Nachbarländer kooperierenden Ratingagenturen existiert. Dies weist darauf hin, dass einige Ratingagenturen die Chance erkannt haben, in speziellen Marktsegmenten des öffentlichen und des privaten Sektors mit den grossen internationalen Ratingagenturen zu konkurrieren. Dieser Eindruck bestätigte sich während der Gespräche, die die EBK anfangs Juni mit einigen Vertretern der lokalen Ratingagenturen geführt hat. Eine Anerkennung dieser lokalen Agenturen, sofern sie die zuvor erwähnten Kriterien erfüllen, würde das Angebot an Ratings für kleine und mittlere Banken, die den Standardansatz (SA-CH oder SA-BIZ) verfolgen, deutlich erweitern. Generell würde eine Anerkennung dieser lokalen Ratingagenturen die Vergleichsmöglichkeiten für Ratings in diesen speziellen Segmenten verbessern, was den Informationszugang für alle Marktteilnehmer am Finanzplatz Schweiz erleichtern würde. Mittelfristig könnte diese Angebotsausweitung am Ratingmarkt dazu führen, dass Emittenten mittlerer Grösse mehr Markttransparenz schaffen, um stärker als bisher wahrgenommen zu werden.

Beachtung der Wettbewerbsneutralität bei der Festlegung der Rahmenbedingungen. Die indirekte Förderung lokaler Ratingagenturen im Rahmen des Anerkennungsverfahrens schafft für die Marktteilnehmer höhere Transparenz. Dies könnte mittelfristig dazu führen, dass sich die Konditionen der Ratingangebote in bestimmten Segmenten und auf dem lokalen Markt ändern. Daraus könnte eine



Neuaufteilung des Schweizer Ratingmarktes resultieren. Auch eine Senkung der Ratingkosten aufgrund der wachsenden Konkurrenz ist denkbar, denn die Ratings scheinen nicht durch Skaleneffekte gekennzeichnet zu sein.

Identifizierung der Unsicherheitsquellen, Risiken und unerwünschten Folgen.

Eine Meinungsbildung birgt stets Risiken. Dies gilt selbstverständlich auch für Meinungen über die Bonität. Auch mit der Delegation von Aufgaben sind immer Risiken verbunden. Dabei handelt es sich einerseits um so genannte moralische Risiken: Es ist unmöglich, die Bemühungen der Ratingagentur hinsichtlich der Qualität seiner Leistungen vollständig zu überwachen. Andererseits besteht das Risiko der adversen Selektion: Gute und schlechte Ratingagenturen voneinander zu trennen, ist genauso schwierig, wie einen guten von einem schlechten Schuldner zu unterscheiden.

Die entscheidenden Risiken bei jedem Anerkennungsverfahren lassen sich in zwei Kategorien einteilen: Die erste Gefahr besteht darin, der Öffentlichkeit nicht ausreichend zu vermitteln, dass die Anerkennung einer Ratingagentur zu Aufsichtszwecken kein absolutes Gütesiegel darstellt. Das zweite Risiko liegt in der Tatsache, dass niemand vor abweichendem Verhalten völlig geschützt werden kann. Ein Fehlverhalten seitens der Ratingagenturen, wie es in der Vergangenheit in der Presse dokumentiert wurde (das aber vor allem die USA und Japan betraf), ist immer wieder möglich.

Die EBK hat diese Risiken im Rahmen ihrer Vorbereitungsarbeiten eingehend analysiert und alles dafür getan, sie zu minimieren. Es kann jedoch nicht garantiert werden, dass ähnliche Fehlentwicklungen wie in den in der Vergangenheit andernorts aufgedeckten Fällen nicht auch in der Schweiz möglich sind. Es ist daher wichtig, sich stets daran zu erinnern, dass Ratings nichts anderes sind als Meinungen über die Fähigkeit eines Kreditnehmers, seinen vertraglichen Verpflichtungen im vereinbarten Zeitraum nachzukommen. Die Verantwortung für die Ratings trägt nur die Ratingagentur, die sie erstellt hat. Ein einzelnes Rating kann sich rückblickend als falsch erweisen – die Methode, mit der es ermittelt wurde, muss deshalb nicht unbedingt angezweifelt werden. Ein Anbieter von Ratings kann nicht daran gehindert werden, seine Meinung über die Qualität eines Dritten zu äussern. Es obliegt vielmehr jedem Marktteilnehmer, zu überprüfen, ob ihm diese Meinung plausibel scheint.

Verschiedene Anzeichen geben in jüngster Zeit dennoch Anlass zu einem gewissen Optimismus. Zunächst ist der von der IOSCO konzipierte Verhaltenskodex für Ratingagenturen zu nennen, der von den internationalen Aufsichtsbehörden äusserst positiv aufgenommen wurde. Die Behörden zeigen sich zudem fest entschlossen, seine Anwendung durchzusetzen. Dieser internationale Konsens ist ein Signal für die Ratingagenturen. Als zweiter Punkt ist der Konsens zu erwähnen, der innerhalb der EBK hinsichtlich der gewissenhaften Prüfung der Anerkennungskriterien besteht. Schliesslich ist noch darauf hinzuweisen, dass die EBK sich das Recht vorbehält, die Anerkennung zurückzunehmen, falls in Bezug auf die genannten Kriterien nachweislich schwere Mängel auftreten. Eine Rücknahme der Anerkennung bedeutet, dass die Marktteilnehmer die Ratings der betroffenen Ratingagentur nicht mehr für die Berechnung der Eigenmittel verwenden dürfen. Dies hindert die Ratingagentur nicht daran, weiter Bonitätsbeurteilungen zu veröffentlichen, die die Finanzakteure wiederum



für andere Zwecke nutzen können. Diese Massnahmen sollten zu einer gewissen Disziplin am Schweizer Ratingmarkt führen. Sollte auch dies nicht ausreichen, so werden die Auswirkungen abweichender Ratings wenigstens bei Gegenpartien, für die mehrere Ratings vorliegen, in der Berechnung der erforderlichen Eigenmittel abgeschwächt (Teil 2, II, C, Ziff. 96-98).

Trotz der Risiken im Zusammenhang mit der Tätigkeit der Ratingermittlung gilt es noch einmal festzuhalten, dass die von den Ratingagenturen erbrachten Leistungen von grosser Bedeutung sind. Sie spielen an den Finanzmärkten bei der Bestimmung der Risikoprämien eine wichtige Rolle. Im Zusammenhang mit Basel II erlangen sie – wenn auch in einem anderen Sinn und für andere Marktakteure – eine noch grössere Bedeutung. Sie erlauben den Banken und Effekthändlern eine feinere Differenzierung ihrer Gegenparteirisiken. Vor diesem Hintergrund ist ein sorgfältiges Abwägen zwischen der Bedeutung der von den Ratinganbietern erbrachten Dienstleistungen und den damit verbundenen Risiken angebracht.

6 Literaturangaben

[BCBS, 2006] Basel Committee on Banking Supervision (2006) "International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework" Bank for International Settlements. 261p.

[BCBS, 2000] Basel Committee on Banking Supervision (2000) "Credit Ratings and Complementary Sources of Credit Quality Information" Working Papers No. 3 BEHG)

Byoun, S. and Y.S. Shin (2003) "Unsolicited Credit Ratings: Theory and Empirical Analysis" Mimeo. Baylor University, 33 p.

[CEBS, 2006] Committee of European Banking Supervisors (2006) "CEBS guidelines on the recognition of external credit assessment institutions" (20 January 2006) (<http://www.c-ebbs.org/pdfs/GL07.pdf>).

[CESR, 2005a] Committee of European Securities Regulators (2005) "CESR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating " (March 30, 2005) ref:CESR/05-139b (<http://www.cesr-eu.org/>).

[CESR, 2005b] Committee of European Securities Regulators (2005) "CESR's technical advice to the European Commission on possible measures concerning credit rating agencies - Feedback statement" (March 30, 2005) ref:CESR/05-140 (<http://www.cesr-eu.org/>).

[CESR, 2005c] Committee of European Securities Regulators (2005) "Press release - CESR's dialogue with Credit Rating Agencies to review how the IOSCO code of conduct is being implemented" (December 13, 2005) ref: CESR/05-751 (<http://www.cesr-eu.org/>).



[CESR, 2006] Committee of European Securities Regulators (2006) "Public statement - Update on CESR's dialogue with Credit Rating Agencies to review how the IOSCO code of conduct is being implemented" (March 9, 2006) ref:CESR/05-107 (<http://www.cesr-eu.org/>).

The Economist (2005) "Credit-rating agencies who rates the raters?" March 26, pages 65-67.

Ingerman, Peter K (2003) "File No. S7-12-03 - Rating Agencies and the Use of Credit Ratings under the Federal Securities Laws" (hearings) <http://www.sec.gov/rules/concept/s71203/pingerman072803.htm>

[IOSCO, 2003] International Organisation of Securities Commissions (2003) "IOSCO Statement Of Principles Regarding The Activities Of Credit Rating Agencies". ²⁰⁰³ vgl. <http://www.iosco.org/mou/index.html>

[IOSCO, 2004] International Organisation of Securities Commissions (2004) "Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies" Report of the Technical Committee of IOSCO, December 2004. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>

[IOSCO, 2004] International Organisation of Securities Commissions (2004) Public Comments on Code of Conduct Fundamentals for CRAs, November 2004. <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD177.pdf>

Poon, W.P.H. (2003) "Are Unsolicited Bank Ratings Biased Downward After Controlling Sovereign And Financial Risks?" Mimeo. Lingnan University, 30p.

Reder, D. (2004) "Rating History: Rating wird europäisch." Rating und Schuldnerqualität, RATINGaktuell 04: 52-54.

Securities and Exchange Commission 19, (2005) "Definition of Nationally Recognized Statistical Rating Organization" 17 CFR Part 240 [Release Nos. 33-8570; 34-51572; IC-26834; File No. S7-04-05] RIN 3235-AH28. p74. vgl. <http://www.fatf-gafi.org/dataoecd/33/-8570/35670903.pdf>

Securities and Exchange Commission Rating Agencies and the Use of Credit Ratings under the Federal Securities Laws" [Release Nos. 33-8236; 34-47972; IC-26066; File No. S7-12-03] RIN 3235-AH28. vgl. <http://www.fatf-gafi.org/dataoecd/33/-8236/35670903.pdf>

Securities and Exchange Commission Rating Agencies and the Use of Credit Ratings under the Federal Securities Laws" [Release No. 33-8236; 34-47972; IC-26066; File No. S7-12-03] <http://www.sec.gov/rules/concept/s71203.shtml>

[UBS, 2003] UBS (2003) " Les affaires de crédit en mutation. Les PME face aux enjeux du rating, du pricing et de Bâle II. " http://www.ubs.com/1/f/ubs_ch/bb_ch/kmu/basel_ii.html



Eidgenössische Bankenkommission
Commission fédérale des banques
Commissione federale delle banche
Swiss Federal Banking Commission

Entwurf

Van Roy, P. (2006) "Is there a difference between solicited and unsolicited bank ratings and if so, why?" National Bank of Belgium, Working Paper Research, 79, 42p.