

## **Keine pauschale Bezugnahme auf Ratings ohne eigene Prüfung    Stand: Februar 2015**

Mit dem Gesetz zur Verringerung der Abhängigkeit von Ratings vom 10. Dezember 2014 (Ratinggesetz) hat der deutsche Gesetzgeber die „Daumenschrauben“ für Finanzmarktakteure nochmals angezogen.

In der Vergangenheit wurden Ratings von Ratingagenturen häufig schematisch und ohne kritische Prüfung von Instituten übernommen. Dies führte nach Auffassung des Gesetzgebers zu einer unzureichenden Einschätzung der Bonität und Ausfallrisiken von Kreditnehmern und Wertpapieren und trug damit zum Entstehen der Finanzmarktkrise bei. Deswegen trat am **19. Dezember 2014** das Gesetz zur Verringerung der Abhängigkeit von Ratings in Kraft.

Nach § 1a Abs. 3 KWG gelten bestimmte Vorgaben der europäischen Ratingverordnung (Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 über Ratingagenturen in der Fassung der Verordnung (EU) Nr. 462/2013 vom 21. Mai 2013) auch für Institute die Basel III nicht umsetzen, d.h. sog. Nicht-CRR-Institute. Dies hat zur Folge,

- dass nicht nur Kreditinstitute, die Kredite vergeben, sondern auch Vermögensverwalter oder Anlageberater bei der Verwendung von externen Ratings (z.B. zur Einstufung der Bonitätsgewichtung von Emittenten, Wertpapieren und sonstigen Adressenausfallrisiken) im Rahmen der Vermögensverwaltung oder Beratung einige Vorgaben beachten müssen.
- So dürfen beispielsweise für „aufsichtsrechtliche Zwecke“ (was auch immer das genau sein mag) nur noch Ratings von Ratingagenturen verwendet werden, die ihren Sitz in der Union haben und bei der ESMA registriert sind.
- Zur Vermeidung eines übermäßigen Rückgriffs auf Ratings müssen Institute eigene Kreditrisikobewertungen vornehmen und dürfen sich bei der Bewertung der Bonität eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen.

Im Rahmen der Anlageberatung und der Vermögensverwaltung ist daher darauf zu achten, dass bei der Empfehlung eines bestimmten Finanzinstruments oder der Beschreibung einer bestimmten Anlagestrategie nicht nur pauschal auf ein entsprechendes externes Rating verwiesen wird. Das heißt natürlich nicht, dass externe Ratings zukünftig überhaupt nicht mehr herangezogen werden dürfen. Vielmehr stellen diese auch weiterhin – neben den eigenen Kreditrisikobewertungen des Instituts – ein wichtiges Instrument zur Beurteilung der Bonität eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments dar. Sofern in Vermögensverwaltungs- oder Beratungsverträgen mit Kunden auf externe Ratings Bezug genommen wird, sollte jedoch nicht der Eindruck erweckt werden, dass Kauf- oder Verkaufsentscheidungen allein von externen Ratings abhängig gemacht werden. Zu vermeiden sind daher Formulierungen oder vertragliche Bezugnahmen, die beispielsweise die Titelauswahl ausschließlich mit dem Erreichen eines bestimmten Ratingcodes begründen.

Neben der Pflicht, eigene Kreditrisikobewertungen durchzuführen, müssen Institute, die an einer Emission eines strukturierten Finanzinstruments als Originator, Sponsor oder Emittent beteiligt sind, bei strukturierten Finanzinstrumenten bestimmte Informationen auf ihrer Web-

site veröffentlichen und mindestens zwei (unabhängige) Ratingagenturen mit der Bewertung beauftragen.

Die Ratingverordnung trifft darüber hinaus allgemeine Regelungen bei der Inanspruchnahme mehrerer Ratingagenturen. So müssen Emittenten bei einer Einschaltung mehrerer Ratingagenturen für dieselbe Emission prüfen, ob mindestens eine Ratingagentur mit einem maximalen Marktanteil von 10 % des Gesamtmarktes zur Bewertung der Emission zur Verfügung steht. Wenn der Emittent nicht mindestens eine Ratingagentur beauftragt, deren Marktanteil höchstens 10 % des Gesamtmarktes beträgt, muss dies dokumentiert werden.

Überprüfen soll das alles BaFin. Die Registrierung und Überwachung der Ratingagenturen selbst wird dagegen durch die Europäische Wertpapiermarktaufsichtsbehörde ESMA wahrgenommen. Wertpapierdienstleistungsunternehmen unterliegen aber diesbezüglich nur dann der Aufsicht der BaFin, soweit sie **im Zusammenhang mit** der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen Ratings verwenden.

Hieran anknüpfend wurde auch der Prüfungskatalog des § 36 WpHG erweitert. Danach hat der Wirtschaftsprüfer künftig einmal jährlich zu prüfen, ob das jeweilige Wertpapierdienstleistungsunternehmen nur Ratings von in der EU ansässigen und registrierten Ratingagenturen verwendet hat und ob zusätzlich eigene Risikobewertungen (z.B. zur Einstufung der Bonitätsgewichtung von Emittenten, Wertpapieren und sonstigen Adressenausfallrisiken) vom Institut durchgeführt wurden. Um die Einhaltung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben hinsichtlich Rating und Bonitätsprüfung sicherzustellen, sollten betroffene Institute daher ihre Organisationsrichtlinien entsprechend erweitern.

Für Institute bedeutet das, dass sie interne Verfahren einrichten müssen, die es ihnen ermöglichen, die Bonität und Risiken von Wertpapieren und Emittenten selbst zu bewerten. Konkrete Vorgaben, anhand welcher Kriterien und in welchen Abständen eine Risikobeurteilung durchzuführen ist, sind im Gesetz nicht enthalten. Auch was zu tun ist, wenn das Institut im Rahmen seiner internen Risikobewertung die Bonität eines Finanzinstruments bzw. Emittenten anders beurteilt als eine externe Ratingagentur, wird im Gesetz nicht thematisiert. Sofern nicht ohnehin bereits interne Risikomanagementsysteme zur Einstufung der Bonität von Wertpapieren bestehen, empfehlen wir folgendes:

Wenn die Bonität beurteilt werden muss, sollte es ausreichend sein, wenn das Institut eine eigene Kreditrisikobewertung in Form einer Plausibilisierung der externen Ratingbeurteilungen vornimmt. Eine solche plausibilisierende Kreditrisikobewertung kann beispielsweise anhand des Ratingberichts der externen Agentur erfolgen. Bei einer im Vergleich zum externen Rating besseren eigenen Bewertung des Finanzinstruments bzw. Emittenten sollte zusätzlich eine angemessene quantitative Bewertung erfolgen. Sofern vorhanden, kann hierfür der Jahresabschluss und der Lagebericht des jeweiligen Unternehmens im Hinblick auf eine plausible Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie der mit der Geschäftstätigkeit verbundenen Risiken und Chancen herangezogen werden. Hierbei sollte besonders darauf geachtet werden, dass der Lagebericht mit dem Jahresabschluss im Einklang steht. Darüber hinaus sollte in den Organisationsrichtlinien des Instituts ein Verfahren vorgesehen sein, welche Bonitätsbewertung zur Abwendung kommen soll, wenn die interne Beurteilung

von den Ergebnissen externer Ratings abweicht. Die Durchführung der internen Risikobewertungen und die zugrunde gelegten Beurteilungskriterien sollten jeweils nachprüfbar dokumentiert und im Rahmen der Risikocontrolling bzw. Compliance-Funktion regelmäßig – mindestens jedoch jährlich – im Hinblick auf Wirksamkeit und Aktualität überprüft werden.

Wie das nämlich zu anständigen „Daumenschrauben“ gehört, hat der Gesetzgeber die passenden Sanktionen gleich mitgeliefert. So wurde mit dem neuen Ratinggesetz auch der Bußgeldkatalog des § 39 WpHG erweitert. Gemäß dem neu eingefügten § 39 Abs. 2b WpHG handelt danach ordnungswidrig,

- wer vorsätzlich oder leichtfertig ein Rating von einer nicht in der EU ansässigen bzw. nicht-registrierten Ratingagentur verwendet (§ 39 Abs. 2b Nr. 1 WpHG),
- nicht dafür Sorge trägt, dass das Wertpapierdienstleistungsunternehmen eigene Kreditrisikobewertungen vornimmt (§ 39 Abs. 2b Nr. 2 WpHG),
- entgegen Artikel 8c Ratingverordnung nicht mindestens zwei (unabhängige) Ratingagenturen mit der Bewertung beauftragt (§ 39 Abs. 2b Nr. 3 und 4 WpHG) oder
- bei einer Beauftragung mehrerer Ratingagenturen mit höherem Marktanteil als 10 % des Gesamtmarktes entgegen Artikel 8d Ratingverordnung die erforderliche Dokumentation nicht richtig vornimmt (§ 39 Abs. 2b Nr. 5 WpHG).

Verstößt ein verantwortlicher Mitarbeiter des Instituts gegen die vorgenannten Tatbestände kann die BaFin eine Geldbuße bis zu zweihunderttausend Euro verhängen.

Wir gehen davon aus, dass die BaFin in naher Zukunft weitere Details zu Art und Umfang der vom Institut durchzuführenden Bewertungsverfahren bzw. zu den Folgen widersprüchlicher Bonitätsbeurteilungen festlegen wird. Da das Ratinggesetz jedoch bereits seit dem 19. Dezember 2014 anzuwenden ist, müssen die vorgenannten Anforderungen schon jetzt umgesetzt werden.

Mit den besten Grüßen  
Ihr

Dr. Christian Waigel  
Rechtsanwalt