

Creditreform Rating AG

Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings

Neuss, Januar 2018
Version 1.3

Creditreform Rating

Inhaltsverzeichnis

1	EINLEITUNG	2
2	RATINGS DER CREDITREFORM RATING AG	2
2.1	WAS IST EIN RATING?	2
2.2	RATINGRELEVANTE FAKTOREN	3
2.3	RATINGSKALEN	4
2.3.1	<i>Unternehmensratings</i>	4
2.3.2	<i>Emissionsratings</i>	5
2.3.3	<i>Ratings von strukturierten Finanzierungen</i>	5
2.3.4	<i>Bankratings</i>	6
2.3.5	<i>Länderratings</i>	7
2.4	RATINGZUSÄTZE UND EINSCHRÄNKUNGEN	7
2.5	ÖFFENTLICHE UND PRIVATE RATINGS	8
2.6	GRUNDSÄTZE UND VERFAHREN FÜR DIE ERSTELLUNG VON UNBEAUFTRAGTEN RATINGS.....	9
2.7	VERÖFFENTLICHUNG	11
2.8	GÜLTIGKEIT	12
3	GRUNDLAGEN UND PRINZIPIEN	12
3.1	DER RATINGPROZESS.....	12
3.2	PRINZIPIEN DER RATINGERSTELLUNG	14
3.3	DATENAUSWERTUNGEN UND DATENANALYSEN.....	17
3.3.1	<i>Datenqualität</i>	17
3.3.2	<i>Blind Pool Ratings</i>	17
3.3.3	<i>Szenario- und Sensitivitätsanalysen</i>	18
3.4	RATINGS UND BERATUNG	18
3.5	RATINGNAHE TÄTIGKEITEN	18
3.5.1	<i>Pre-Sale-Analysen</i>	18
3.5.2	<i>Pre-Rating</i>	19

Bei diesem Dokument (v1.3) handelt es sich um ein Update, das keine wesentlichen, grundlegenden methodischen Änderungen enthält. Die inhaltliche Darstellung wurde präzisiert und geringfügig ergänzt. Das Update datiert vom Januar 2018.

1 Einleitung

Die Creditreform Rating AG (im Folgenden auch „CRA“ oder „Agentur“) führt seit ihrer Gründung im Jahr 2000 Ratings durch und ist eine anerkannte Europäischen Ratingagentur. Um beteiligten Parteien, Investoren und der interessierten Öffentlichkeit die Möglichkeit zu geben, ein Ratingurteil der CRA nachvollziehen zu können, wird die vorliegende allgemeine Dokumentation des Ratingprozesses offengelegt. Dieses Dokument wird regelmäßig aktualisiert, um Änderungen in den Prinzipien widerzuspiegeln. Die Ratingprinzipien und der Verhaltenskodex der CRA sind auf der Internetseite www.creditreform-rating.de frei verfügbar.

Dieses Dokument beschreibt grundsätzliche Prinzipien und Vorgehensweisen, welche den CRA Ratingprozess – unabhängig vom spezifischen Ratingobjekt – informieren, anleiten und steuern. Die hier dargelegten Grundsätze definieren Prozessschritte und allgemeine Regeln zur Erstellung eines Ratingurteils und werden von den an der Erstellung eines Ratings beteiligten Analysten eingehalten. Neben den grundsätzlichen Ergebnisstufen und Anforderungen werden explizit Fälle berücksichtigt, in denen aufgrund von fallspezifischen Besonderheiten eine Abweichung zu den allgemein definierten Prozessschritten erforderlich wird. Um die systematische und strukturierte Durchführung des Ratings sicherzustellen, werden auch für diese Fälle Regeln festgelegt.

2 Ratings der Creditreform Rating AG

2.1 Was ist ein Rating?

Bei Ratings der Creditreform handelt es sich um fundierte Meinungsäußerungen über die Bonität eines Schuldners bzw. die Kreditqualität eines Finanzinstruments. Sie sind keine Empfehlungen zum Kauf, Verkauf oder zum Halten eines Finanzinstruments oder zur Investition in ein Unternehmen. Ein Rating stellt insbesondere auch kein Rechtsgutachten dar und es erfolgt keine eigenständige Bewertung des zukünftigen Markt- bzw. Verkehrswertes des Ratingobjekts. Ratings der Creditreform Rating AG werden unter Einbeziehung aller verfügbaren und als relevant eingestuften Informationen und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt durchgeführt, um ein Risikomaß im Hinblick auf das Ratingobjekt abzuleiten.

Ein Rating der CRA ist eine zukunftsbezogene Aussage. Im Zentrum des Ratings steht die Frage nach der wirtschaftlichen Rückzahlungsfähigkeit und dem Rückzahlungswillen von aufgenommenen Finanzierungen durch eine natürliche oder juristische Person (Bonität), beispielsweise ein Unternehmen, oder die Frage nach der Fähigkeit der Bedienung der mit der Emission eines Finanzinstruments entstandenen Verbindlichkeiten (Kreditqualität), primär in Form von Zins und Tilgung. Die Bonität bzw. Kreditqualität wird durch eine Reihe von Faktoren bestimmt, deren Einfluss und relative Wichtigkeit je nach Ratingobjekt, im Zeitverlauf oder auch aufgrund von besonderen Situationen unterschiedlich sein kann.

Die einem Rating zugeordnete Ratingnote verdichtet die Menge aller ratingrelevanten Informationen und fasst das Rating anhand einer eindimensionalen Ratingskala zusammen. Ratings der CRA und die mit ihnen verbundenen Ratingnoten stellen eine relative Klassifizierung der Ratingobjekte dar. Das bedeutet, dass Emittenten oder Finanzinstrumente mit einer höheren Ratingnote in ihrer Bonität bzw. Kreditqualität besser beurteilt werden, als vergleichbare Ratingobjekte mit einer schlechteren Ratingnote. Über eine ordinale Rangordnung hinaus impliziert die verwendete Ratingskala keine feste Verbindung einer Ratingnote zu einer bestimmten Ausfallwahrscheinlichkeit oder zur Höhe der erwarteten Verluste. Die historisch beobachteten empirischen Ausfallraten in einzelnen Kategorien von Ratingnoten, welche im Rahmen von regulatorischen Anforderungen veröffentlicht werden, geben Anhaltspunkte.

Ratings werden durch die systematische und beständige Anwendung einer Ratingsystematik erstellt. Diese legt das methodische Vorgehen der Analysten bei der Erstellung eines Ratings sowie die für die Ratinganalyse relevanten Risikoarten und die zu deren Beurteilung relevanten Informationen fest, wie ebenso die für das Rating relevante Ratingskala. Die Ratingmethoden der CRA werden kontinuierlich evaluiert und weiterentwickelt.

2.2 Ratingrelevante Faktoren

Die Bonität bzw. Kreditqualität eines Ratingobjekts hängt von einer Vielzahl von Faktoren ab, welche unterschiedlichen Risikoarten zugeordnet werden. Neben den hier aufgeführten primären Faktoren werden spezifische Risikofaktoren in den jeweiligen Ratingsystematiken beschrieben.

Ein wesentlicher Einflussfaktor für die Beurteilung der Bonität bzw. Kreditqualität eines Ratingobjekts ist dessen Ausfallrisiko. Sowohl in Bezug auf Unternehmen als auch auf Finanzinstrumente ist das Ausfallrisiko eine zentrale Bezugsgröße bei der Erstellung von Ratings. Bei der Beurteilung gilt der Grundsatz der relativen Rangordnung, d.h. eine bessere Ratingnote ist *ceteris paribus* indikativ für ein niedrigeres Ausfallrisiko des Ratingobjekts. Dabei wird die Annahme zugrunde gelegt, dass Objekte in den höchsten Ratingkategorien auch in schweren ökonomischen Stressszenarien eine stabile Performance aufweisen. Demgegenüber deutet eine niedrigere Ratingnote auf eine verringerte Widerstandsfähigkeit und damit ein höheres Ausfallrisiko hin.

Neben dem Ausfallrisiko ist bei Finanzinstrumenten zur Beurteilung der Kreditqualität auch die Seniorität innerhalb der Kapitalstruktur des Emittenten relevant. Die strukturelle Rangfolge der Zahlungsströme im Verhältnis zu möglichen weiteren Gläubigern wird von CRA mit dem Ziel analysiert, den Anteil erwirtschafteter Cashflows einzuschätzen, der für die Bedienung der vertraglichen Zahlungsverpflichtungen des Instruments zur Verfügung steht. Deshalb kann es sein, dass strukturell nachrangige Finanzinstrumente eines Emittenten eine schlechtere Ratingnote erhalten, als vergleichbare Instrumente im ersten Rang.

Ebenso bedeutsam ist in vielen Fällen die erwartete Erlösquote im Falle eines Ausfalls. Insbesondere wenn ein Finanzinstrument durch einzelne, bewertbare Vermögenswerte besichert ist

bzw. schuldrechtliche Ansprüche bestehen, wird durch CRA im Sinne eines Recovery-Ratings analysiert, ob eine Bedienung bestehender Forderungen der Gläubiger oder Investoren im Falle des Ausfalls eines spezifischen Emittenten möglich ist. Entsprechend wird die Kreditqualität in diesen Fällen wesentlich über die Verlustschwere bestimmt.

Die Beurteilung der Bonität oder Kreditqualität basiert ebenso auf einer Vielzahl von qualitativen Faktoren, die je nach Ratingobjekt und –klasse sehr unterschiedlich ausfallen können. Ebenso kann die Wichtigkeit und Bedeutung einzelner Faktoren in unterschiedlichen Marktlagen bzw. ökonomischen Rahmenbedingungen variieren. Die einzelnen Ratingsystematiken geben Einblick über die jeweils ratingrelevanten Faktoren und deren Gewichtung zur Erstellung eines Ratings.

2.3 Ratingskalen

CRA verwendet spezifische Ratingskalen für unterschiedliche Klassen von Ratingobjekten. Die genauere Bedeutung der jeweiligen Skala bzw. der dort abgetragenen Ratingnoten mitsamt der zugehörigen und jeweils relevanten Ausfalldefinition werden in zugehörigen Ratingsystematiken veröffentlicht.

2.3.1 Unternehmensratings

Ratingklasse	Rating	Beurteilung
AAA	AAA	Höchste Bonität, geringstes Ausfallrisiko
AA	AA+	Sehr hohe Bonität, sehr geringes Ausfallrisiko
	AA	
	AA-	
A	A+	Hohe Bonität, geringes Ausfallrisiko
	A	
	A-	
BBB	BBB+	Stark befriedigende Bonität, geringes bis mittleres Ausfallrisiko
	BBB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Bonität, mittleres Ausfallrisiko
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Bonität, höheres Ausfallrisiko
	B	
	B-	
C	CCC	Geringe Bonität, hohes bis sehr hohes Ausfallrisiko
	CC	
	C	
SD	SD	Ungenügende Bonität, Selektiver Ausfall eines wesentlichen Teils der Zahlungsverpflichtungen
D	D	Ungenügende Bonität, Totalausfall, Insolvenz
NR	NR	Rating ausgesetzt, ausgelaufen, z. Zt. aufgrund unzureichender Informationslage ausgesetzt Unternehmen existiert nicht mehr (verschmolzen, liquidiert)

2.3.2 Emissionsratings

Ratingklasse	Rating	Beurteilung
AAA	AAA	Höchste Kreditqualität, geringstes Anlagerisiko
AA	AA+	Sehr hohe Kreditqualität, sehr geringes Anlagerisiko
	AA	
	AA-	
A	A+	Hohe Kreditqualität, geringes Anlagerisiko
	A	
	A-	
BBB	BBB+	Stark befriedigende Kreditqualität, geringes bis mittleres Anlagerisiko
	BBB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Kreditqualität, mittleres Anlagerisiko
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Kreditqualität, höheres Anlagerisiko
	B	
	B-	
C	CCC	Geringe Kreditqualität, hohes bis sehr hohes Anlagerisiko
	CC	
	C	
D	D	Ungenügende Kreditqualität, Ausfall, Negativmerkmale
NR	NR	Rating z. Zt. ausgesetzt, z.B. Verwertungsprozess

2.3.3 Ratings von strukturierten Finanzierungen

Ratingklasse	Rating	Beurteilung
AAA _{sf}	AAA _{sf}	Höchste Kreditqualität, geringstes Anlagerisiko
AA _{sf}	AA+ _{sf}	Sehr hohe Kreditqualität, sehr geringes Anlagerisiko
	AA _{sf}	
	AA- _{sf}	
A _{sf}	A+ _{sf}	Hohe Kreditqualität, geringes Anlagerisiko
	A _{sf}	
	A- _{sf}	
BBB _{sf}	BBB+ _{sf}	Stark befriedigende Kreditqualität, geringes bis mittleres Anlagerisiko
	BBB _{sf}	
	BBB- _{sf}	
BB _{sf}	BB+ _{sf}	Befriedigende Kreditqualität, mittleres Anlagerisiko
	BB _{sf}	
	BB- _{sf}	
B _{sf}	B+ _{sf}	Ausreichende Kreditqualität, höheres Anlagerisiko
	B _{sf}	
	B- _{sf}	
C _{sf}	CCC _{sf}	Geringe Kreditqualität, hohes bis sehr hohes Anlagerisiko
	CC _{sf}	
	C _{sf}	
D _{sf}	D _{sf}	Ungenügende Kreditqualität, Ausfall, Negativmerkmale
NR	NR	Rating z. Zt. ausgesetzt, z.B. Verwertungsprozess

2.3.4 Bankratings

Long-Term Ratings

Ratingklasse	Rating	Beurteilung
AAA	AAA	Höchste Bonität, geringstes Ausfallrisiko
AA	AA+	Sehr hohe Bonität, sehr geringes Ausfallrisiko
	AA	
	AA-	
A	A+	Hohe Bonität, geringes Ausfallrisiko
	A	
	A-	
BBB	BBB+	Stark befriedigende Bonität, geringes bis mittleres Ausfallrisiko
	BBB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Bonität, mittleres Ausfallrisiko
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Bonität, höheres Ausfallrisiko
	B	
	B-	
C	CCC	Geringe Bonität, hohes bis sehr hohes Ausfallrisiko
	CC	
	C	
SD	SD	Ungenügende Bonität, Selektiver Ausfall eines wesentlichen Teils der Zahlungsverpflichtungen
D	D	Ungenügende Bonität, Negativmerkmale, Insolvenz, Moratorium, Ausfall
NR	NR	Rating z. Zt. ausgesetzt, z.B. Verwertungsprozess

Short-Term Ratings

Short-Term Rating	Beurteilung
L1	Außergewöhnlich gute Liquidität
L2	Starke Liquidität
L3	Angemessene Liquidität
NEL	Nicht ausreichende oder gefährdete Liquidität
D	Ausfall
NR	Rating z. Zt. ausgesetzt, z.B. Verwertungsprozess

2.3.5 Länderratings

Ratingklasse	Rating	Beurteilung
AAA	AAA	Höchste Bonität, geringstes Ausfallrisiko
AA	AA+	Sehr hohe Bonität, sehr geringes Ausfallrisiko
	AA	
	AA-	
A	A+	Hohe Bonität, geringes Ausfallrisiko
	A	
	A-	
BBB	BBB+	Stark befriedigende Bonität, geringes bis mittleres Ausfallrisiko
	BBB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Bonität, mittleres Ausfallrisiko
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Bonität, höheres Ausfallrisiko
	B	
	B-	
C	CCC	Geringe Bonität, hohes bis sehr hohes Ausfallrisiko
	CC	
	C	
SD	SD	Ungenügende Bonität, Selektiver Ausfall eines wesentlichen Teils der Zahlungsverpflichtungen
D	D	Ungenügende Bonität, Ausfall
NR	Not Rated	Rating ausgesetzt, ausgelaufen, z. Zt. aufgrund unzureichender Informationslage ausgesetzt

2.4 Ratingzusätze und Einschränkungen

Bei der Darstellung von Ratings verwendet die CRA ggf. Zusätze. Dies können z.B. sein:

NR = „not rated“ wird verwendet, wenn einmal ein Rating bestanden hat, dieses aber nicht mehr gültig ist. Gründe hierfür können z.B. sein, dass die Monitoringfrist abgelaufen ist oder aber auch dass das Rating im Rahmen des Monitorings durch die Analysten aktiv ausgesetzt wurde. Dies kann z.B. der Fall sein, wenn keine ausreichenden Informationen vorhanden sind, um das Rating aufrecht zu erhalten.

i.B. = Der Zusatz i.B. wird typischerweise einem n.r. hinzugefügt, wenn zwar die Monitoringfrist beendet ist und das Rating entsprechend ausgesetzt wurde, jedoch ein Auftrag zur Weiterführung des Ratings vorhanden ist.

Ausblick = Die CRA kann ein Rating um einen Ausblick ergänzen, der anzeigt, in welche Richtung sich das Rating innerhalb der nächsten zwölf Monate nach der Festlegung des Ratergebnisses entwickeln könnte. Der Ratingausblick wird mit „negativ“, „stabil“ oder „positiv“ gekennzeichnet. Eine Änderung des Ausblicks kann während der Dauer des Monitorings jederzeit

erfolgen. Gleichzeitig ist bei einem positiven oder negativen Ratingausblick nicht davon auszugehen, dass eine zukünftige Anpassung der Ratingnote unweigerlich erfolgen wird.

Watch = Der Zusatz „Watch“ wird typischerweise einem Rating hinzugefügt, wenn aktuelle Informationen vorhanden oder Ereignisse eingetreten sind, die darauf schließen lassen, dass sich das Rating in näherer Zeit ändern könnte. Diese Ereignisse können unerwartet eintreten oder bereits antizipiert sein, sofern die Implikationen für das Rating von weiteren zukünftigen Ereignissen abhängig sind (z.B. Gläubigerbeschlüsse, regulatorische Zulassungen etc.). Wird ein Rating auf „Watch“ gesetzt, so entfällt der Rating-Ausblick für die Dauer der Watch-Periode. Ist die voraussichtliche Richtung einer kurzfristigen Ratingnotenänderung aufgrund der Sachlage bereits im Vorfeld absehbar, kann der Zusatz „Watch“ mit „positiv“ oder „negativ“ entsprechend qualifiziert werden. Häufig fordern die Analysten mit der Vergabe des „Watch“-Status zusätzliche Informationen an und analysieren diese in der Folge. Die Überprüfung eines Ratings während der Dauer einer „Watch“-Periode muss nicht zwingend zu einer Herauf- oder Herabstufung des Ratings führen. Ratings können auch ohne den vorherigen Zusatz „Watch“ herauf- oder herabgestuft werden.

(Konzern) = Es lagen den Analysten Konzernabschlüsse vor. Das heißt, dass diese für die Jahresabschlussanalyse verwendet wurden. Das Rating bezieht sich dabei aber nicht auf jedes einzelne Konzernunternehmen, sondern nur auf das Unternehmen, das vor diesem Zusatz steht.

Eingeschränkt = Das Rating unterliegt Einschränkungen. Einschränkungen können sich z.B. darauf beziehen, dass bestimmte Dokumente nur im Entwurf vorhanden waren, aber auch auf andere Anlässe, wie z.B. vorläufige Portfoliozusammensetzungen. Die Einschränkung sagt damit aus, dass das Rating nur unter Einhaltung bestimmter Bedingungen gültig ist. Die Einschränkungen werden im Ratingbericht dokumentiert. Die Ratings, die mit Einschränkung vergeben werden, werden als nicht regulatorisch nutzbare, stichtagsbezogene Pre-Ratings behandelt und ohne den Zusatz Ausblick vergeben.

(P) = Der Zusatz „preliminary“ wird der Ratingnote einer strukturierten Finanzierung hinzugefügt, um anzuzeigen, dass für den Auftraggeber eines Ratings ein vorläufiges Rating erstellt wurde. Vorläufige Ratings basieren in der Regel auf Informationen (z.B. Markt- oder Portfoliodaten), welche bis zum finalen Ratingzeitpunkt noch Änderungen unterliegen können. Das finale Rating eines Ratingobjekts kann deshalb von einem zuvor erstellten vorläufigen Rating abweichen.

2.5 Öffentliche und private Ratings

Creditreform Rating erstellt öffentliche und private Ratings. Die Unterscheidung beruht auf den regulatorischen Vorgaben der sog. „EU-Ratingverordnung“ (EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.09.2009).

Öffentliche Ratings sind Ratings, die der Öffentlichkeit mitgeteilt werden und /oder Investoren zu regulatorischen Zwecken dienen. Ratings von Unternehmen oder Finanztiteln, die am Kapitalmarkt gehandelt werden, werden auf der Homepage veröffentlicht. Ratings von Finanztiteln, die nicht öffentlich am Kapitalmarkt gehandelt werden und nur von einer bestimmten Gruppe von Investoren gezeichnet werden, werden von Creditreform Rating nicht auf der Homepage veröffentlicht, sondern der Aufsichtsbehörde ESMA gegenüber genannt.

Öffentliche Ratings, sofern sie *nicht* von Investoren bezahlt werden, werden zukünftig von ESMA (European Securities and Markets Authority) auf einer Ratingplattform im Internet veröffentlicht. Ratings, die direkt von Investoren gezahlt werden oder von Zweckgesellschaften beauftragt werden, die dem Investorenkreis zugerechnet werden, sind Ratings die regulatorisch genutzt werden können, jedoch nicht veröffentlicht und nicht auf der ESMA Internetseite dargestellt werden.

Ein privates Rating ist ein vertrauliches Rating und nicht zur öffentlichen Bekanntgabe oder zur Weitergabe an Abonnenten bestimmt. Es kann nicht zu regulatorischen Zwecken genutzt werden. Das Rating kann jedoch einem begrenzten Kreis Dritter zur Verfügung gestellt werden; diese sind vom Auftraggeber zur strikten Vertraulichkeit vertraglich zu verpflichten. Wenn eine Anleihe emittiert werden soll und / oder Investoren das Rating für regulatorische Zwecke nutzen sollen, ist ein öffentliches Rating zu beauftragen.

2.6 Grundsätze und Verfahren für die Erstellung von unbeauftragten Ratings

I. Grundsätzliches

CRA unterscheidet zwischen *beauftragten* und *unbeauftragten* Ratings. Die Definition eines *unbeauftragten Ratings* beruht grundlegend auf der innerhalb der CRA vorherrschenden Definition eines *beauftragten Ratings* unter Berücksichtigung der aufsichtsrechtlich einschlägigen Regelungen. Creditreform Rating definiert den Begriff *unbeauftragtes Rating* dabei unter Berücksichtigung der Legaldefinitionen des Artikels 3 Nr. 1 Buchstaben (i) und (x) der EU-Ratingverordnung (EU-Verordnung Nr. 1060/2009) sowie der ESMA-Klarstellungen im offiziellen Dokument „Q&A - ESMA/2015/1877“. Ein unbeauftragtes Rating liegt dann vor, wenn das Rating nicht durch den Emittenten oder eine verbundene Drittpartei beauftragt wurde und für das Rating kein Vertragsverhältnis zwischen CRA und dem Emittenten besteht. Es ist zur Klassifikation eines unbeauftragten Ratings nicht relevant, ob der Emittent an der Bereitstellung von Informationen beteiligt ist. CRA erstellt unbeauftragte Ratings z.B. um die Transparenz der Kapitalmärkte für Investoren zu erhöhen oder eine Datenbank von Vergleichswerten für beauftragte Ratings zu erstellen.

Unbeauftragte Ratings werden auf der Grundlage der veröffentlichten Ratingsystematiken erstellt. Die analytischen Vorgehensweisen und Prinzipien bei der Erstellung des Ratings bleiben grundsätzlich bestehen. Im Falle von unbeauftragten Ratings beruht die Beurteilung der Bonität oder Kreditqualität des Ratingobjekts auf öffentlichen Informationen. Private Informationen, die bei beauftragten Ratings oftmals durch den Emittenten zur Verfügung gestellt werden, sind normaler-

weise nicht verfügbar; ebenso findet in der Regel kein Ratinginterview statt. CRA überprüft die Datenqualität der verfügbaren öffentlichen Informationen im Hinblick auf Verlässlichkeit und Relevanz und stellt damit sicher, dass eine zuverlässige Beurteilung des Ratingobjekts gewährleistet ist. Der u.U. geringere Informationsgehalt der Informationen wird bei der Ratingnotenfindung berücksichtigt, so dass die Ratingnote eines unbeauftragten Ratings von der eines beauftragten Ratings abweichen kann.

Für unbeauftragte Ratings wird nicht immer ein Ratingbericht erstellt; CRA behält sich die Erstellung eines Ratingberichts vor. Unbeauftragte Ratings können *öffentlich* oder *privat* erfolgen, die Entscheidung hierüber verbleibt im Ermessen der CRA. Die Ergebnisse des Ratings werden dem beurteilten Unternehmen oder Emittenten kostenlos zur Verfügung gestellt. Die Ergebnisse von öffentlichen unbeauftragten Ratings werden in Form einer Pressemitteilung bekannt gegeben und interessierten Parteien auf der Homepage zugänglich gemacht oder aber zum Abruf vorgehalten. Unbeauftragte Ratings werden von der CRA sichtbar gekennzeichnet. Die Kennzeichnung erfolgt dabei unter Einhaltung der Vorgaben des Artikels 10 Absatz 5 der EU-Ratingverordnung. Des Weiteren ist die Ratingnotenangabe in dem Rating-Summary und den jeweiligen Ratingberichten in einer anderen Farbgestaltung gekennzeichnet. Die CRA weist in ihrem Ratingbericht oder in dem Rating-Summary daraufhin, ob das bewertete Unternehmen oder mit diesem verbundene Dritte in den Ratingprozess eingebunden waren und ob die CRA Zugang zu den Büchern, zum Management oder zu anderen einschlägigen internen Dokumenten des bewerteten Unternehmens oder eines mit ihm verbundenen Dritten hatte.

II. Policy: „Private und öffentliche unbeauftragte Ratings“

1. Grundsätzliches

Die CRA erstellt sowohl private, als auch öffentliche unbeauftragte Ratings. Die wesentlichen Entscheidungskriterien zur Differenzierung zwischen den privaten und öffentlichen unbeauftragten Ratings folgen den Empfehlungen der ESMA Leitlinien “ESMA/2013/720“ und korrespondieren grundsätzlich mit den Kriterien, die bei der Erstellung von beauftragten Ratings innerhalb der CRA angewandt werden.

2. Umwandlung privates unbeauftragtes Rating in öffentliches unbeauftragtes Rating

Die CRA behält sich das Recht vor, jedes unbeauftragt erstellte Rating als privates Rating zu erstellen. Die Entscheidung über die Umwandlung eines privaten unbeauftragten Ratings in ein öffentliches unbeauftragtes Rating steht allein der CRA zu und orientiert sich an folgenden Kriterien:

- a) das unbeauftragte private Rating ist nach Ansicht der CRA ein Rating, das qualitativen und formellen Anforderungen der EU-Ratingverordnung entspricht; die Entscheidung, ob es sich um ein solches Rating handelt, wird von den zuständigen Analysten im Ratingkomitee getroffen;

- b) wenn die Kriterien unter a) vorliegen und die CRA die öffentliche Darstellung beschließt, wird das Rating veröffentlicht (ESMA-Leitlinien 2013/720); die Offenlegung erfolgt über die eigene Website unter Berücksichtigung einschlägiger Regelungen der EU-Ratingverordnung (Bsp. Ratingergebnis in einer anderen Farbe als das Ergebnis eines beauftragten Ratings; Mitteilung über die Mitwirkung des bewerteten Ratingobjekts durch zusätzliche Symbole);
- c) wenn die Kriterien unter a) und b) vorliegen, die CRA den Status des Ratings in öffentlich gewandelt hat, finden im Zusammenhang mit diesem unbeauftragten Rating alle Regelungen der EU-Ratingverordnung Anwendung, die auch bei den beauftragten Ratings rechtlich relevant sind.

III. Statuswechsel: unbeauftragt ~ beauftragt

1. Unbeauftragt in beauftragt

Ein von der CRA erstelltes unbeauftragtes öffentliches Rating hat grundsätzlich Gültigkeit bis es geändert oder zurückgezogen wird. Die Gültigkeit kann durch die Beauftragung aufgehoben werden; für den Statuswechsel ist es unerheblich, ob die Beauftragung von dem bewerteten Ratingobjekt selbst herrührt oder von einem Dritten (Bsp. Investor).

2. Beauftragt in unbeauftragt

Die CRA behält sich das Recht vor, ein beauftragtes Rating nach dem Ablauf der Gültigkeit ohne einen (Folge-)Auftrag als unbeauftragt weiter auf der Website zu führen. In bestimmten Fällen, wird die CRA so verfahren, wenn das beauftragte Rating von dem Auftraggeber zurückgezogen wurde.

2.7 Veröffentlichung

Private Ratings werden ausschließlich dem Auftraggeber zur Verfügung gestellt, dieser darf das Rating an eine begrenzte Zahl von Investoren weitergeben, die jedoch zur Vertraulichkeit zu verpflichten sind. Eine Veröffentlichung des Ratings findet nicht statt.

Öffentliche Ratings werden durch die CRA und ggf. auch durch ESMA der Öffentlichkeit zugänglich gemacht, es sei denn, sie werden von Investoren bezahlt. In diesem Fall werden die Ratings nicht veröffentlicht. Ein Rating für ein Finanzinstrument wird von der CRA nur dann als öffentliches Rating angesehen, wenn das zu Grunde liegende Finanzinstrument tatsächlich emittiert wird. Das Rating wird also auch nur dann veröffentlicht.

Wird durch das Ratingkomitee der CRA ein öffentliches Rating festgestellt, wird dieses Rating entsprechend regulatorischer Anforderungen dem beurteilten Unternehmen mindestens einen vollen Werktag vor Veröffentlichung zur Verfügung gestellt, damit dieses die Möglichkeit hat, das Rating sachlich zu überprüfen.

2.8 Gültigkeit

Ratings sind grundsätzlich so lange gültig, wie sie nicht durch die CRA widerrufen wurden. Ein Widerruf kann z.B. erfolgen, wenn keine ausreichenden Informationen mehr vorhanden sind, um das Rating aufrecht zu erhalten oder kein Monitoring mehr erfolgt, weil die vertraglich festgelegte Monitoring-Periode abgelaufen ist. Nach Widerruf wird das Rating „not rated“ (NR) angezeigt.

3 Grundlagen und Prinzipien

3.1 Der Ratingprozess

Unabhängig vom spezifischen Ratingobjekt erfolgt die systematische Erstellung eines Ratings durch CRA in mehreren Prozessschritten (siehe Abbildung 1):



i. Auftrag und Teamauswahl

Beauftragte Ratings werden von dem zu beurteilenden Unternehmen oder Emittenten bzw. von damit verbundenen Drittparteien in Auftrag gegeben. Sie können *öffentlich* oder *privat* erfolgen. Unbeauftragte Ratings sind Ratings, die nicht von dem Ratingobjekt oder verbundenen Dritten beauftragt wurden (siehe Punkt 2.3).

Verantwortlich für das Rating der CRA ist ein Analystenteam aus mindestens zwei Ratinganalysten. Die Auswahl der Analysten erfolgt unter Berücksichtigung der für die Auftragsbearbeitung erforderlichen Qualifikation. Das Analystenteam ist während des gesamten Ratingprozesses und im anschließenden Monitoring der Ansprechpartner für den Auftraggeber.

ii. Datenanforderung und Voranalyse

Der Umfang und Inhalt der Datenanforderung variiert mit dem Ratingobjekt und beinhaltet z.B. spezifische Informationen über die geplante Mittelverwendung, die nachgelagerte Struktur der Vermögenswerte oder die Besicherung einer Emission oder auch Vertragswerke und rechtliche Gutachten. Die Rating-Analysten erstellen i.d.R. einen auf das Ratingobjekt individuell zugeschnittenen Fragenkatalog bzw. eine Datenanforderung, welcher alle ratingrelevanten Analysebereiche berücksichtigt und ggf. als Gesprächsleitfaden für das Ratinginterview dient.

In einer ersten Voranalyse wird das relevante Geschäftsmodell analysiert und Informationen über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld recherchiert. Zu diesem Zweck werden die vom Auftraggeber eingereichten Unterlagen sowie spezifische Branchen- und Marktdaten ausgewertet.

Abhängig vom Umfang der zur Verfügung gestellten Unterlagen werden teilweise nur stichprobenartige Plausibilitätsprüfungen zur Qualität und Konsistenz der Daten durchgeführt. Sämtliche erhaltenen Daten werden von der Agentur vertraulich behandelt.

iii. Ratinginterview

Das Ratinginterview dient der Erläuterung und Ergänzung der vorgelegten Informationen und wird mit dem Unternehmen bzw. Emittenten, Manager oder Initiator und gegebenenfalls mit weiteren an der Transaktion beteiligten Parteien geführt.

Das Ratinginterview ist das zentrale Element eines extern beauftragten Unternehmensratings. Hier werden insbesondere qualitative Faktoren erhoben, die für die Beurteilung der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens von großer Bedeutung sind. Nach der Vorstellung des Unternehmens folgen Gespräche mit der ersten und zweiten Führungsebene u.a. über die aktuelle wirtschaftliche und finanzielle Lage, Unternehmensstrategie, Produkte und Preispolitik. Je nach Unternehmensstruktur und Bedeutung der Unternehmenseinheiten werden neben dem Sitz des Unternehmens auch weitere Standorte besichtigt. Die Anzahl der Gespräche und die Dauer des Aufenthalts hängen von der Größe und Komplexität des Unternehmens ab.

Bei Emissionsratings werden schwerpunktmäßig die Bonität des Originators oder des Managers, die (Investitions-)Strategie, handelnde Personen, der historische Track-Record bzw. die Performance sowie die für das Portfoliomanagement erforderlichen Werkzeuge und Kapazitäten beurteilt. Im Einzelfall wird die Qualität der Besicherung im Rahmen der Regelwerke und Verträge von Finanzinstrumenten beurteilt, dies insbesondere zur Eingrenzung von Risiken bei komplexen und mehrstufigen Transaktionen.

iv. Datenauswertung

Die Auswertung und Analyse der Informationen erfolgt unter Anwendung einer Ratingsystematik, die für das entsprechende Ratingobjekt anzuwenden ist (siehe Punkt 3.2).

v. *Ratingkomitee*

Die Erkenntnisse aus den im Ratingprozess durchgeführten Analysen werden von den Analysten zu einem Vorschlag für die Ratingnotation verdichtet. Die Ratinganalysten leiten den Bericht sowie den Notationsvorschlag an das Ratingkomitee weiter. Das Ratingkomitee ist die abschließende Instanz für das Rating. Es vergibt und ändert Ratingnoten. Das Komitee dient der Objektivierung der Ratingurteile und sichert die Einheitlichkeit der inhaltlichen und formalen Qualität der Ratings.

vi. *Fortlaufende Überwachung und Folgerating*

Das Rating ist nach Bekanntgabe grundsätzlich für die Dauer des Monitoringzeitraums gültig. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung durch das Analystenteam fortlaufend überwacht (Monitoring). Ziel ist es, jederzeit sicherzustellen, dass das Rating in seiner Aussage aktuell ist. Hierzu bleiben die Analysten in direktem Kontakt mit dem Auftraggeber (sofern vorhanden) und werten entsprechende Informationen aus. Treten in diesem Beobachtungszeitraum wesentliche Ereignisse oder Entwicklungen auf, die sich positiv oder negativ auf die wirtschaftliche und finanzielle Lage des Unternehmens oder der Qualität der Emission auswirken, kann das Rating angepasst werden. Auch im Falle von unbeauftragten Ratings erfolgt eine Anpassung des Ratings, wenn wesentliche Ereignisse oder Entwicklungen eine entsprechende Auswirkung auf die wirtschaftliche und finanzielle Lage des Unternehmens oder die Qualität einer Emission nahelegen.

Nach Ablauf des Monitoringzeitraums muss das Ratingverfahren in der Regel im Zuge eines Folgeratings neu durchgeführt werden, um ein gültiges Rating auszuweisen. Eingeleitete Maßnahmen, die zur einer Veränderung der bonitätswirksamen Faktoren geführt haben, können dann zu einer Anpassung der Ratingnote führen.

3.2 Prinzipien der Raterstellung

Die Prinzipien der Creditreform Rating AG bestimmen Ihr Handeln und das Handeln Ihrer Analysten in Ergänzung zum Verhaltenskodex und den Ratingsystematiken der CRA:

- i. Die Höhe der von der CRA vergeben Ratings hängen weder von der Existenz noch der Art einer geschäftlichen Beziehung, noch von deren Dauer, dem Auftraggeber, Emittenten oder den bestehenden oder potenziellen Gläubigern ab.
- ii. Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“ unter Beachtung der jeweils relevanten Ratingsystematiken. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Ratingobjekts zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

- iii. Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Haftung oder Garantie, weder ausdrücklich noch stillschweigend, für die Genauigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit jeglicher Ratings, Meinungsäußerungen oder Informationen, die von Creditreform Rating in irgendeiner Form oder Weise bereitgestellt werden. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und -bewertungen nicht ersetzen.
- iv. Die CRA ist sich darüber bewusst, dass sich Ihre Ratings im Positiven wie Negativen zu einer „selbsterfüllenden Voraussage“ entwickeln können. Sowohl das Ratingobjekt als auch die Gläubiger können aus Ratings und Ratingveränderungen Nutzen ziehen, als auch Nachteile erleiden. Trotzdem wird die CRA grundsätzlich nicht drauf verzichten, sich eine Ratingmeinung zu bilden und diese bei der Beauftragung eines „Öffentlichen Ratings“, in Übereinstimmung mit den für sie geltenden Regularien, auch zu publizieren. Die CRA wird den Ratingprozess mit Sorgfalt durchführen und möglicherweise bedingt Verzögerungen hinnehmen, um sicher zu stellen, dass sämtliche von ihr bzw. ihren Analysten als relevant eingeschätzte Informationen einbezogen werden.
- v. Bezug nehmend auf Punkt iv.) werden die CRA und ihre Analysten, mit Blick auf die Sicherstellung eines aktuellen Ratings und die Kapitalmarktinteressen, Sorge dafür tragen, dass sich ein Analyseprozess im Initial- oder Folgerating, als auch im Monitoringprozess, nicht durch eine unvollständige, falsche, verzögerte, verspätete, schleppende und/oder ratenweise Informationsbereitstellung durch den Emittenten und andere Informationslieferanten ergibt und hierdurch eine zeitnahe Ratingfeststellung verzögert oder eine sich abzeichnende Ratingveränderung behindert wird, oder die Aktualität eines Ratings nicht zeitnah verifiziert werden kann. Die CRA bzw. ihre Analysten werden in solchen Fällen situationsspezifisch, wenn möglich in konstruktiver Abstimmung mit dem Unternehmen/Emittenten bzw. den Informationslieferanten, eine angemessene Frist festlegen, bis wann die vom Informationslieferanten angekündigten, bzw. von den Analysten der CRA angeforderten Unterlagen/Informationen bereitzustellen sind. Sollten diese Fristen seitens des Informationslieferanten nicht eingehalten werden können, so behält sich die CRA vor, auf Basis der vorhandenen, mitunter aus Sicht des Emittenten unvollständigen Informationsslage, ein Rating bzw. eine Ratingveränderung festzusetzen oder das Rating auszusetzen. Informationen/Unterlagen an die je Auftrag zuständigen Analysten der CRA, die erst nach 17:00 Uhr (MEZ) eingehen, gelten erst am nächsten Geschäftstag der CRA (ab

08:00 Uhr MEZ) als zugegangen. Die Analysten behalten sich einen, für dem Umfang der Informationen/Unterlagen, entsprechenden Zeitraum für die Sichtung und Beurteilung dieser, mindestens jedoch 24 Stunden nach Zugang, vor.

- vi. Die CRA erteilt und ändert Ratings grundsätzlich ohne Rücksicht auf die Auswirkungen der betreffenden Ratingaktion auf das Unternehmen / den Emittenten, dessen Inhaber und Vertreter oder auch die Gläubiger. Dies schließt mögliche Folgen für den Zugang zu Kapitalquellen, den Marktzugang, die Finanzierungskosten, Folgen aus eingegangenen Verpflichtungen oder auch die Veränderung des Wertes / Börsenkurses oder der Liquidität (Handelbarkeit) von Schuldtiteln ein.
- vii. Die CRA unterstellt, dass die vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.
- viii. Äußert der Auftraggeber eines Ratings den Wunsch, das Rating noch vor Abschluss des vollständigen Ratings bzw. vor Analyse aller finalen und als relevant eingeschätzten Informationen zu erhalten, so kann die CRA ein als „eingeschränkt“ gekennzeichnetes Rating auf der Basis der bis zu diesem Zeitpunkt verfügbaren Informationen festlegen. Risikoabschläge werden mitunter vorgenommen.
- ix. Eine Fassung von Ratingdokumenten (i.d.R. Ratingzertifikat und/oder Ratingbericht und/oder Summary bzw. Monitoring-Update) ist nur dann eine verbindliche Fassung, wenn es sich dabei um die aktuellste Fassung dieser Dokumente handelt. Die jeweils aktuellsten veröffentlichten Dokumente befinden sich auf der Internetseite der CRA. Der Verweis auf frühere Fassungen bzw. deren Einbezug in die aktuellste Fassung der Dokumente ist dabei nicht ausgeschlossen. Die deutsche Fassung der Ratingdokumente ist grundsätzlich die einzige verbindliche Fassung, sofern im Ratingbericht nichts anderes angegeben ist. Somit sind Fassungen in anderen Sprachen unverbindliche Übersetzungen, sofern im Ratingbericht nichts anderes angegeben ist. Existiert nur eine Fassung in nicht deutscher Sprache, so wird dies im Ratingbericht angegeben, wobei es sich damit automatisch um eine verbindliche Fassung handelt. Im Ratingbericht werden allen zu dem Bericht gehörenden Fassungen (mit Angabe der Sprache) aufgeführt und ob diese verbindlich oder unverbindlich sind.
- x. Die Analysten der CRA geben keine Ratingeinschätzungen zu einem Ratingobjekt im Vorfeld des Ratingkomitees ab. Jedwede durch das Ratingobjekt bzw. seine Vertreter aufgenommenen respektive wahrgenommenen Einschätzungen zu einer Ratingnote /

Ratingnotenentwicklung im Vorfeld eines Ratingkomitees (positiv wie negativ), zum Beispiel aus dem Verlauf oder Inhalt eines Ratinginterviews, sind generell pflichtfrei und für die CRA und ihr Ratingkomitee nicht bindend / maßgeblich. Ratings werden ausschließlich und abschließend durch das Ratingkomitee der CRA unabhängig und objektiv festgestellt, abgeändert oder aufgehoben.

3.3 Datenauswertungen und Datenanalysen

Creditreform Rating setzt gut ausgebildete Analysten ein. Neben einem relevanten Studium haben viele der Analysten eine fachspezifische Zusatzausbildung, wie z.B. Chartered Financial Analyst (CFA), Certified Credit Analyst (CCrA) oder Certified Real Estate Analyst (CREA). Analysten sind aber keine Wirtschaftsprüfer und keine Juristen. Sie prüfen keine Jahresabschlüsse und auch nicht das interne Rechnungswesen von Unternehmen. Ihre Arbeit setzt in vielen Fällen auf der Arbeit von Wirtschaftsprüfern und geprüften Jahresabschlüssen und/oder der Arbeit von Kapitalmarktjuristen auf. Ihre Aufgabe ist dabei, sich aus zur Verfügung gestellten Unterlagen und Daten sowie ergänzenden Gesprächen eine Meinung über die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens oder die Qualität eines Finanzinstrumentes zu bilden. Es handelt sich dabei typischerweise um zukunftsgerichtete Meinungsäußerungen. Da die Zukunft aber immer ungewiss ist, muss jede dieser Meinungsäußerungen als unsicher angesehen werden. Anleger sollten sich immer aus eigenen Analysen und Research, basierend auf vielen Quellen, eine eigene Meinung bilden und niemals nur auf Ratings setzen. Ein Rating ist auch keine Versicherung gegen einen möglichen Ausfall eines Emittenten oder eines Finanzinstrumentes.

3.3.1 Datenqualität

Ein beauftragtes Rating stützt sich sowohl auf interne Informationen, die das zu beurteilende Unternehmen (u.a. bei Gesprächen mit der Unternehmensleitung oder mit führenden Mitarbeitern des Unternehmens) zur Verfügung stellt, als auch auf öffentlich verfügbare Daten. Die Informationsquellen werden auf ihre Verlässlichkeit geprüft. Für bonitätsrelevante Informationen erfolgt eine Plausibilisierung mit internen und externen Vergleichsdaten.

3.3.2 Blind Pool Ratings

Bei neuen strukturierten Finanzprodukten kann es zu der Situation kommen, dass ein zu Grunde liegendes Portfolio erst aufgebaut werden muss und zum Zeitpunkt des Ratings noch nicht existiert (blind pool). Creditreform Rating betrachtet in diesem Fall bei ihren Analysen die festgelegten Investmentkriterien und lässt diese in ihre Analysen einfließen. Hierbei gilt der Grundsatz, dass die Sicherheit im Analyseprozess zunimmt, je konkreter die Kriterien formuliert sind.

Sollte es bereits erste Investments oder eine Investmentpipeline geben, so überprüft CRA diese stichprobenartig auf Plausibilität hinsichtlich der Investmentkriterien. Möglicherweise bereits existierende ähnliche Produkte des Initiators werden im Rahmen der Track-Record-Analyse in die Ratinganalyse integriert. Ein Blind Pool führt nicht zu einer pauschalen Herabstufung eines Ra-

tings. Das Rating bestimmt sich über unsere Einschätzung der künftigen Entwicklung der Investments insbesondere der Ertrags- und Risikostruktur. Ein Blind Pool Charakter führt nicht pauschal zu einem Rating mit eingeschränkter Gültigkeit. Über mögliche Einschränkungen entscheiden die zuständigen Analysten in Verbindung mit dem Ratingkomitee.

3.3.3 Szenario- und Sensitivitätsanalysen

Die im Ratingprozess gewonnenen Informationen werden dazu genutzt, Best- Mid- und Worst-Case Annahmen in Bezug auf ratingrelevante Parameter zu konstruieren. Dies ermöglicht die Durchführung von Szenario-basierten Stresstests, in denen die analytischen Modelle den jeweiligen Stressparametern ausgesetzt und in der Wirkung auf die Bonität bzw. Kreditqualität untersucht wird. Sensitivitätsanalysen in Bezug auf spezifische Input-Faktoren, welche die Stabilität des Ratings bei Veränderungen auch in einzelnen Parametern untersuchen, runden die quantitative Analyse ab und erlauben eine Einschätzung des Effekts von Unsicherheit und Risiko in Bezug auf Input-Parameter und die daraus indizierten Veränderungen eines Ratings.

3.4 Ratings und Beratung

Creditreform Rating führt grundsätzlich keinerlei Beratungstätigkeiten bei Ratingmandanten durch.

Bei strukturierten Produkten (strukturierten Schuldverschreibungen oder structured Finance) sind die Ergebnisse unter Umständen stark modellgetrieben. Bei Ratings solcher strukturierten Produkte ist es ggf. erforderlich, den Investoren, Initiatoren oder Originatoren im Rahmen des Ratings, das Modell, die Anwendung der Methodik und analysierten Szenarien darzustellen und/oder Szenarien, die von den vorgenannten Parteien zur Verfügung gestellt ermittelt werden durchzuspielen. Creditreform Rating unterstützt diesen Prozess durch Analysen und stellt die Ergebnisse der Analysen vor, empfiehlt dabei jedoch nicht eine bestimmte Ausgestaltung eines Finanzproduktes. Solche Analysen können sich z.B. auch auf die Frage beziehen, wie sich ein Rating durch Änderung der Produktausgestaltung (z.B. durch Änderung von Produktstrukturen, Credit Enhancements oder produktspezifischen Portfolien) ändert. Ggf. wird Creditreform Rating Tools entwickeln und zur Verfügung stellen, die den genannten Personengruppen ermöglichen, selber solche Analysen durchzuführen.

3.5 Ratingnahe Tätigkeiten

Ergänzend zu den Ratingtätigkeiten erbringt die Creditreform Rating AG auch ratingnahe Leistungen.

3.5.1 Pre-Sale-Analysen

Eine Pre-Sale-Analyse ist kein Rating im Sinne der EU-Ratingverordnung. Eine Pre-Sale Analyse wird typischerweise im Rahmen der Emission von strukturierten Produkten durchgeführt und reflektiert eine Analyse auf der Basis vorläufiger Daten. Dargestellt wird also ein Ergebnis, das ein-

treten würde, wenn die später eingereichten echten Daten in der Qualität und Struktur den vorläufigen Daten entsprechen würden. Im Rahmen einer Pre-Sale-Analyse kann durch den Initiator ein Zielrating definiert werden, wobei ggf. Credit Enhancements eingesetzt werden, um solche Zielratings zu erreichen. CRA unterstützt diesen Prozess im Rahmen der Ratinganalysen und ermittelt Credit Enhancements für bestimmte Zielratings auf Basis ihrer Methodik. Dabei spricht Creditreform Rating jedoch keine Empfehlungen für bestimmte Enhancements aus und garantiert auch kein konkretes Rating. Das Ergebnis der Pre-Sale-Analyse wird nicht auf mögliche künftige Änderungen überwacht und nicht aktualisiert. Die Pre-Sale Analyse wird ggf. im weiteren Verlauf durch ein Rating ersetzt.

3.5.2 Pre-Rating

Ein Pre-Rating der Creditreform Rating AG gibt eine erste Einschätzung, in welchem Skalenbereich sich ein vollständiges Rating voraussichtlich befinden wird. Da kein kompletter Ratingprozess durchlaufen wird, hat das Pre-Rating keinen bindenden Charakter. Die Ergebnisse des Pre-Ratings werden in einem Kurzbericht dargestellt. Ein vollständiges externes Rating der Creditreform Rating AG kann zu einem anderen Ergebnis führen.

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D - 41460 Neuss

Fon +49 (0) 2131 / 109-626
Fax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
Internet www.creditreform-rating.de

Vorstand:
Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender:
Prof. Dr. Helmut Rödl

HRB 10522, Amtsgericht Neuss