

Bedarf an kleineren Ratingagenturen im Emissionsprozess aufgrund EU-Verordnung 462/2013

Hintergrund

Die am 20.06.2013 in Kraft getretene Änderungsverordnung (EU) Nr. 462/2013 (CRA III-Verordnung) zieht umfangreiche Ratinganforderungen an den Emissionsprozess von Schuldverschreibungen und strukturierten Finanzierungen nach sich. Grundsätzlich ist die Verwendung der Ratings kleinerer Ratingagenturen obligatorisch zu prüfen, wenn ein Emittent die Beauftragung von mehr als einer Ratingagentur für dieselbe Emission oder Einheit anstrebt. Bei der Emission einer strukturierten Finanzierung müssen zudem mindestens zwei Ratingagenturen beauftragt werden, wobei die Inanspruchnahme einer kleineren Ratingagentur zu prüfen ist. Für viele der etablierten Verbriefungstransaktionen stellt die Inanspruchnahme von zwei Ratings keine Neuerung dar, da z.B. ABS, die von der Europäischen Zentralbank als marktfähige Sicherheiten akzeptiert werden sollen, ohnehin zwei Beurteilungen von Ratingagenturen aufweisen müssen.

Rechtslage

Die CRA III-Verordnung enthält eine Reihe von Regeln, um den Wettbewerb auf dem Markt für Ratingagenturen zu stärken. Dabei sollen insbesondere die „kleineren Ratingagenturen“ gestärkt und deren Wachstum gefördert werden. Kleinere Ratingagentur i.S.v. CRA III werden anhand eines Schwellenwertes für den Marktanteil (<10 %) identifiziert, der in den einzelnen, auf die Stärkung des Wettbewerbs abzielenden Bestimmungen seinen Eingang findet.

Für die Emission eines Schuldtitels und den damit verbundenen Ratingprozess sind die Bestimmungen von hervorgehobener Bedeutung, die auf die obligatorische Prüfung der Verwendung der Ratings kleinerer Ratingagenturen abheben. Beabsichtigt ein Emittent, zwei Ratingagenturen mit der Abgabe eines Ratings für dieselbe Emission zu beauftragen, so muss er laut Artikel 8d (1) der Verordnung die Beauftragung mindestens einer Ratingagentur prüfen, deren Marktanteil höchstens 10 % des Gesamtmarktes beträgt, und die nach Einschätzung des Emittenten imstande ist, ein Rating für die betreffende Emission abzugeben. Voraussetzung dafür ist, dass nach der in Artikel 8d (2) genannten Liste der ESMA (European Securities and Markets Authority) eine Ratingagentur zur Bewertung der Emission zur Verfügung steht. Die ESMA veröffentlicht auf ihrer Website jährlich eine Liste der registrierten Ratingagenturen, in welcher der jeweilige Anteil der Agenturen am Gesamtmarkt und die Arten der Ratings angegeben sind, welche die Ratingagentur abgibt und die dem Emittenten als Ausgangspunkt für seine Bewertung dienen können.

Diese Bestimmung stellt eine sog. „Comply or Explain“-Regelung dar, eine Verpflichtung zur „Einhaltung oder Erklärung“. Dies bedeutet, dass die Emittenten angehalten sind, die Beauftragung einer kleineren Ratingagentur zu prüfen, bei einer Abweichung von Artikel 8d (1) allerdings ihre Vorgehensweise zu dokumentieren und zu begründen haben.

Ziel dieser Regelung ist grundsätzlich, Möglichkeiten für kleinere Ratingagenturen zu eröffnen, die zwar über die technische Befähigung zur Erstellung von Ratings, aber nicht über die Sichtbarkeit verfügen, um Zugang zu verschiedenen Marktsegmenten zu erhalten. Die Anforderung an Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen, mehr als ein Rating von unterschiedlichen Ratingagenturen zu verwenden, erscheint insofern sinnvoll, als dass die Genauigkeit der Bonitätsaussagen sowie die Berechnung von Eigenkapitalanforderungen erhöht werden dürften, wenn sie auf mehr als einer Beurteilung seitens einer Ratingagentur basieren würde.

Während die Inanspruchnahme mehrerer Ratingagenturen bei der Beurteilung von Unternehmen oder etablierten Anlageformen wie Corporate Bonds nicht vorgeschrieben ist, stellt sich die Sachlage im Fall strukturierter Finanzinstrumente anders dar. Gemäß Artikel 8c (1) muss ein Emittent mindestens zwei Ratingagenturen damit beauftragen, unabhängig voneinander ein entsprechendes Rating abzugeben, wenn dieser ein Rating eines strukturierten Finanzinstruments in Auftrag geben will. Auch hier gilt wieder die Comply or Explain-Regelung, die Beauftragung einer kleineren Ratingagentur zu prüfen. Sollte der Emittent keine kleinere Ratingagentur beauftragen, ist dies entsprechend zu dokumentieren.

Dabei wird ein strukturiertes Finanzinstrument gemäß Artikel 3 (1) Buchstabe I als ein Finanzinstrument definiert, das bzw. der aus einer in Artikel 4 Nummer 36 der Richtlinie 2006/48/EG genannten Verbriefungstransaktion hervorgeht. Diese Definition ist sehr weit gefasst und umfasst Transaktionen, bei denen das mit einer Forderung oder einem Pool von Forderungen verbundene Kreditrisiko in Tranchen unterteilt wird, wobei die im Rahmen dieser Transaktion getätigten Zahlungen von der Erfüllung der Forderung oder der im Pool enthaltenen Forderungen abhängen und die Rangfolge der Tranchen über die Verteilung der Verluste während der Laufzeit der Transaktion entscheiden müssen.

Um für eine höhere Marktdynamik zu sorgen, schreibt die CRA III-Regulierung zudem vor, dass eine große Ratingagentur bei Abschluss eines Vertrages über die Abgabe von Ratings für Wiederverbriefungen nicht länger als vier Jahre Ratings für neue Wiederverbriefungen abgeben darf, denen Aktiva desselben Originators zugrunde liegen (Artikel 6b (1)). Kleinere Ratingagenturen sind nach Artikel 6b (5) von dieser Bestimmung explizit ausgenommen.

Structured Finance Ratings von Creditreform Rating

Creditreform Rating ist als europäische Ratingagentur von der ESMA für Ratings von Unternehmen, Schuldverschreibungen und strukturierten Finanzierungen zugelassen. Dabei beinhalten unsere Structured Finance Ratings die Bewertung einzelner Tranchen von Verbriefungsstrukturen, z.B. von Verbriefungstransaktionen auf Basis von Leasingforderungen, Handelsforderungen, Krediten oder Immobilienfinanzierungen. Im Rahmen des Ratingprozesses analysieren wir die Cash-Flows unter Einbeziehung von Stressszenarien, wobei auf bewährte Ratingmethoden zurückgegriffen wird. In diesem Zusammenhang werden sowohl interne Daten des Managers der Transaktion oder des Unternehmens als auch eigene Daten von Creditreform Rating in die Analysen einbezogen. Creditreform Rating ist eine kleinere Ratingagentur im Sinne der CRA III-Verordnung. Mit einem Rating der Creditreform Rating AG können Sie Ihrer Verpflichtung gemäß Artikel 8d nachkommen.

Ansprechpartner

Dr. Benjamin Mohr, Chefvolkswirt

Tel.: +49 2131 109-5172 / E-Mail: b.mohr@creditreform-rating.de

Sinisa Kalinic, Recht und CCO

Tel.: +49 2131 109-2809 / E-Mail: s.kalinic@creditreform-rating.de