



## Clifford Chance

### Strategische Beratung für Unternehmen, Finanzinstitute und öffentliche Einrichtungen

#### Unternehmen und Angebot

Clifford Chance ist eine globale Anwaltssozietät, die sich dafür einsetzt, ihren Mandanten einen Vorsprung zu verschaffen. Wir vereinen juristische Expertise mit wirtschaftlichem Verständnis, um die Geschäfte unserer Mandanten zu stärken, weiterzuentwickeln, zu schützen und zu verteidigen. Als vollständig integrierte globale Partnerschaft bieten wir zukunftsorientierte Perspektiven und technologiegestützte Lösungen in den für unsere Mandanten wichtigsten Branchen und Märkten. Durch eine ausgeprägte Kultur der Zusammenarbeit und die Verpflichtung zu strengen ethischen Standards gewährleisten wir weltweit höchste Qualitätsstandards. Clifford Chance wurde 1987 gegründet und zählt heute zu den führenden internationalen Wirtschaftskanzleien. Mit rund 6.000 Mitarbeitenden sind wir in allen wichtigen Finanz- und Wirtschaftszentren weltweit ver-

treten. In Deutschland arbeiten rund 300 Rechtsanwälte, Steuerberater und Solicitors an unseren Standorten in Düsseldorf, Frankfurt am Main und München.

#### Bedeutung von Ratings bei Kapitalmarkt- und Finanzierungstransaktionen

Ratings spielen bei vielen Kapitalmarkt- und Finanzierungstransaktionen eine entscheidende Rolle. Bei Verbriefungstransaktionen können diese direkten Rechtsfolgen für die Transaktionsbeteiligten nach sich ziehen. Dies gilt z. B. für Kreditinstitute, die regulatorische Eigenkapitalanforderungen anhand des Ratings berechnen können. Voraussetzung dafür ist, dass das Rating von einer bei der ESMA registrierten Ratingagentur und nach Maßgabe der Ratingagenturverordnung „öffentlich“ emittiert wurde. Nur dann kann es regulatorisch „genutzt“ werden.

## Clifford Chance

Bei (tranchierten) Verbriefungstransaktionen ist zusätzlich erforderlich, dass zumindest zwei Ratingagenturen unabhängig voneinander beauftragt werden. Eine davon sollte eine „kleinere“ Ratingagentur sein, deren Marktanteil höchstens 10 Prozent des Marktanteils beträgt. Ziel dieser Regelung ist es, den Wettbewerb unter den Ratingagenturen zu fördern und der Konzentration auf die „großen“ Ratingagenturen entgegenzusteuern.

#### Verwendung von Ratings durch Versicherungsunternehmen

Ähnlich wie Kreditinstitute, dürfen Versicherungs- oder Rückversicherungsunternehmen unter Solvency II ein externes Rating dann für die Berechnung der Solvenzkapitalanforderung verwenden, wenn es von einer anerkannten Ratingagentur abgegeben wurde. Für Pensionskassen und Pensionsfonds führt die BaFin im Kapitalanlagerundschreiben aus, dass sie sich bei der Bewertung der Bonität eines Unternehmens oder eines Finanzinstruments nicht ausschließlich oder automatisch auf Ratings stützen dürfen. Allerdings stellen externe Ratings neben eigenen Kreditrisikobewertungen ein wichtiges Instrument zur Beurteilung der Bonität dar und dürfen weiterhin (neben anderen Informationen) genutzt werden, wenn sie von anerkannten Ratingagenturen vergeben werden. Derzeit erachtet es die BaFin für ausreichend, wenn die eigene Kreditrisikobewertung in Form einer Plausibilisierung der externen Ratingbeurteilungen anerkannter Agenturen vorgenommen wird. Beispielsweise kann eine solche plausibilisierende Kreditrisikobewertung anhand des Ratingberichts der externen Agentur erfolgen.

#### Verwendung von Ratings im Rahmen der Anlageverordnung und durch SGB IV-Investoren

Zur Erfüllung des Anlagegrundsatzes der Sicherheit müssen nach der Anlageverordnung bestimmte Anlagen (insbesondere Schuldinstrumente) eine Investment-Grade-Bonität aufweisen, was grundsätzlich mindestens einem BBB-Rating entspricht. Die Investment-Grade-Bonität ist mindestens einmal jährlich sowie unterjährig bei anderen negativen Umständen zu überprüfen. Die Prüfung ist nachprüfbar zu dokumentieren. Verliert eine Anlage während der Anlagedauer die Investment-Grade-Bonität oder droht ein solcher Verlust, ist zu prüfen, ob eine Einstufung als High-Yield-Anleihe oder eine Zuordnung zur Öffnungsklausel erfolgen kann. Bei Anlagen in Anteilen und Aktien an Investmentvermögen gilt der Grundsatz der Anlagesicherheit nicht nur für das Investmentvermögen insgesamt, sondern für jeden einzelnen indirekt gehaltenen Vermögenswert. Auch bei indirekt gehaltenen Vermögenswerten ist grundsätzlich eine Investment-Grade-Bonität erforderlich. Für SGB IV-Anleger bezieht sich das Bundesamt für Soziale Sicherung ebenfalls auf den Grundsatz der Sicherheit. Bei der Auswahl von Anlagen nach den §§ 80 ff. SGB IV ist die Bonität der zugrunde liegenden Vermögensgegenstände (Wertpapiere) und der Emittenten ein wichtiges Kriterium zur Sicherstellung des Vorrangs der Sicherheit vor der Ertragszielung. Dabei empfiehlt die Aufsicht, bei der Auswahl der Anlagen auf eine Einstufung im Bereich des Upper Medium Grade abzustellen, was grundsätzlich einem Rating von mindestens A- entspricht. Sollten das Rating der Anlage oder das Rating des Emittenten, bei dem eine Anlage getätigt wurde, in den Bereich Lower Medium Grade fallen, ist eine enge Überwachung sicherzustellen und eine marktgerechte Veräußerung zu prüfen.