

**Ratingmethodik Emissionsrating
unbesicherte Kapital- und
Finanzinstrumente von
Banken und Bausparkassen**

Inhaltsverzeichnis

INHALTSVERZEICHNIS	2
1 EINLEITUNG	3
2 RATINGPROZESS	4
2.1 AUFTRAGSPRÜFUNG UND VORGESPRÄCH.....	4
2.2 AUFTRAGSERTEILUNG UND RATINGBEGINN	5
2.3 RATINGDURCHFÜHRUNG	6
2.4 VERÖFFENTLICHUNG DES RATINGERGEBNISSES	6
2.5 MONITORING UND FOLGERATING.....	7
3 ENTWICKLUNG, GENEHMIGUNG UND ÜBERPRÜFUNG DER RATING-METHODIK	7
4 RATINGMETHODIK UNBESICHERTER KAPITAL- UND FINANZINSTRUMENTE VON BANKEN UND BAUSPARKASSEN	8
4.1 AT1-ANLEIHE.....	10
4.2 T2-ANLEIHE	10
4.3 ANDERE NACHRANGIGE FINANZINSTRUMENTE	10
4.4 MREL/TLAC-FÄHIGE FINANZINSTRUMENTE	11
4.5 ERSTRANGIGE FINANZINSTRUMENTE	11
4.6 ANALYSE RATINGERWEITERNDE MERKMALE.....	11
5 DARSTELLUNG DES RATINGERGEBNISSES	13
5.1 RATINGSKALA UND RATINGKLASSE.....	14
5.2 RATINGAUSBLICK	15
5.3 BEOBACHTUNGSSTUFE (WATCH)	15
5.4 RATINGSENSITIVE FAKTOREN.....	16

1 Einleitung

Die **GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH** (im Folgenden „GBB-Rating“) erarbeitet ihre Meinung, aggregiert in einer Ausfallwahrscheinlichkeit, des zu beurteilenden unbesicherten Kapital- oder Finanzinstruments (im Folgenden „Finanzinstrument“ oder „Emission“) systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt.

Das Rating eines Finanzinstruments ist die Einstufung eines Finanzinstruments in eine Bonitätsklasse nach festen, vorgegebenen Kriterien. Es beruht zum Teil auf ungewissen künftigen Ereignissen und damit notwendigerweise auf Einschätzungen. Deshalb ist es keine Tatsachenfeststellung oder Empfehlung, sondern eine Meinungsäußerung. Ratings der GBB-Rating sind insbesondere keine Empfehlungen zum Kauf, Verkauf oder zum Halten eines Finanztitels.

Die vorliegende Methodik der GBB-Rating für Finanzinstrumente von Banken und Bausparkassen beruht auf der grundsätzlichen Frage, inwieweit ein Emittent zukünftig seine finanziellen Verpflichtungen aus der Emission vollständig und fristgerecht erfüllen kann. Die Analyse der GBB-Rating wird unter Einbeziehung aller verfügbaren und als relevant eingestuft Informationen durchgeführt. Die GBB-Rating trifft ihre Aussagen auf Basis der vorliegenden Ratingmethodik für Emissionsratings.

Die GBB-Rating ist eine Ratingagentur mit besonderer Kompetenz im Finanzdienstleistungsbereich. Die GBB-Rating wurde im Jahr 1996 in Köln gegründet und führt seitdem Ratings von Unternehmen, schwerpunktmäßig des Finanzdienstleistungssektors durch. Der Fokus liegt auf Ratings von Kreditinstituten, Bausparkassen und Leasingunternehmen. Seit 2020 bietet die GBB-Ratings auch Emissionsratings (für Hypothekendarlehen) an.

Die GBB-Rating wendet bei ihrer Ratingmethodik und bei der Durchführung des Ratingprozesses zur Erstellung beauftragter und unbeauftragter Bonitätsratings die Anforderungen zum Verhaltenskodex der internationalen Standards für Ratingagenturen der IOSCO („Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies“, der International Organization of Securities Commissions) an.

Die GBB-Rating wurde von der europäischen Finanzmarktaufsicht, der European Securities and Markets Authority in Paris (ESMA) am 28. Juli 2011 registriert und unterliegt seitdem der europäischen Aufsicht für Ratingagenturen und den Anforderungen der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (EU Ratingverordnung).

Die Ratingmethodik, der Verhaltenskodex sowie die Policy zur Durchführung und Erstellung von Ratings von unbesicherten Kapital- und Finanzinstrumenten von Banken und Bausparkassen sind auf der Internetseite der GBB-Rating ("www.GBB-Rating.eu") frei einsehbar.

2 Ratingprozess

Das Ziel des Ratingprozesses besteht darin, auf konsistente Weise zu einer verlässlichen Beurteilung der Ausfallwahrscheinlichkeit einer Emission eines Finanzinstruments zu gelangen. Das Vorgehen orientiert sich daran, die Zielsetzungen Objektivität, Qualität, Unbefangenheit sowie Unabhängigkeit und Vertraulichkeit der GBB-Rating zu gewährleisten.

Ausgangspunkt für das Rating eines Finanzinstruments ist immer das langfristige Emittentenrating. Es spiegelt auf Basis einer umfangreichen Bonitätsanalyse die grundsätzliche Kreditwürdigkeit des Emittenten wider und wird auf Grundlage der aktuell geltenden Ratingmethodik Banken und Bausparkassen der GBB-Rating erstellt.

Anschließend fokussiert sich die Analyse von Finanzinstrumenten auf die Art und den Rang (Seniorität) des emittierten Finanzinstruments, der Eigen- und Fremdkapitalstruktur des Emittenten sowie auf weitere Aspekte der Emissionsbedingungen, welche unter dem Blickwinkel des Gläubigerschutzes betrachtet werden.

Die für eine Ratingdurchführung herangezogenen Unterlagen sind im Wesentlichen Informationen zur Ausgestaltung des Finanzinstruments (Emissionsprospekt) und Informationen über den Emittenten. Diese werden im Laufe des Ratingverfahrens auf Aktualität, Vollständigkeit und Plausibilität geprüft.

Ratings werden laufend durch den führenden Analysten sowie einen Zweit-Analysten überwacht und mindestens einmal pro Jahr aktualisiert. Der führende Analyst stellt das Ratingergebnis mit allen Analysen und Bewertungen einem unabhängigen Rating-Komitee vor, welches über folgende Sachverhalte final entscheidet:

- Festsetzung des Ratings,
- Aussetzung eines Ratings und
- Rückziehen („Withdrawal“) eines Ratings.

Der Kunde entscheidet grundsätzlich über die Veröffentlichung des Ratings. Ist dies der Fall, erfolgt auch auf der Homepage der GBB-Rating eine Veröffentlichung des Ratingergebnisses (Evidenz) unter Berücksichtigung der regulatorischen Veröffentlichungserfordernisse.

Ratings sind das Ergebnis eines Ratingprozesses, der aus den nachfolgend beschriebenen Prozessschritten besteht.

2.1 Auftragsprüfung und Vorgespräch

Vor jeder Annahme bzw. Fortführung eines Auftrags prüft die GBB-Rating, ob die Unabhängigkeitsregelungen der GBB-Rating eingehalten werden, mögliche Interessenkonflikte oder

sonstige Auftragsrisiken drohen und ausreichende Ressourcen vorhanden sind, um die besonderen Anforderungen des Auftrages angemessen zu berücksichtigen. Im Zweifel ist der Auftrag abzulehnen oder niederzulegen. Benötigte Vorabinformationen beispielsweise, um die Komplexität der Transaktionen einschätzen zu können, werden in einer ersten internen Voranalyse erhoben.

Bestehen aus dieser Voranalyse keine Gründe, die einer Auftragsannahme entgegenstehen, werden dem an einem Rating interessierten Unternehmen der Ratingprozess, die Ratingmethodik und die Bedingungen für ein Rating dargelegt.

Eine Indikation für ein Ratingergebnis bzw. ein vorläufiges Ratingergebnis werden von der GBB-Rating nicht gegeben bzw. nicht erstellt.

2.2 Auftragserteilung und Ratingbeginn

Nach schriftlicher Auftragserteilung erhält der Auftraggeber in Verbindung mit einem Fragebogen eine Liste mit für die Analyse benötigten Informationen und Unterlagen. Im Verlauf des Ratingprozesses können Nachanforderungen von Informationen und Unterlagen erforderlich werden.

Sämtliche erhaltenen Daten und Auswertungen werden von der GBB-Rating vertraulich behandelt. Um den hohen Anspruch an die Vertraulichkeit zu gewährleisten, hat die GBB-Rating unterstützende organisatorische Maßnahmen (z. B. restriktive Zugangs- bzw. Zugriffsberechtigungen) eingerichtet und entsprechende Regularien aufgestellt sowie Selbstverpflichtungen eingeholt.

Das Rating wird durch den führenden Analysten vorgenommen, der Ansprechpartner für den Kunden ist. Begleitet wird die Ratingdurchführung von einem Zweit-Analysten.

Potenziellen Interessenkonflikten wird unter anderem durch ein Rotationsverfahren begegnet. Der führende Analyst wechselt spätestens nach vier und der Zweit-Analyst spätestens nach fünf Jahren den Kunden. Eine Wiederaufnahme der Analysetätigkeit kann bei einem zuvor vollständig ausgenutzten Betreuungszeitraum frühestens nach zwei Jahren (Cooling-off Periode) erfolgen. Um die Beurteilungskontinuität zu gewährleisten, erfolgt ein Wechsel im Rahmen der Rotation von führendem Analysten und Zweit-Analysten möglichst zeitversetzt.

Darüber hinaus wird sichergestellt, dass sowohl führender Analyst als auch Zweitanalyst nicht in den Ratingprozess des ursprünglichen Emittentenratings bzw. Ankerratings involviert sind.

Im Rahmen der Planung und Zuordnung von Ratingaufträgen wird den Aspekten fachliche Kenntnisse, zeitliche Verfügbarkeit und Unabhängigkeit Rechnung getragen.

2.3 Ratingdurchführung

Die Analyse erfolgt unterstützt durch IT-basierte Ratingmodelle auf Grundlage eines umfassenden Kriterienkatalogs. Für die Analyse und Bewertung bestehen intern umfangreiche und detaillierte Richtlinien bzw. Vorgaben und Verfahrensbeschreibungen.

Auf der Grundlage definierter Bewertungskriterien und unter Berücksichtigung festgelegter interner Regeln und Verfahren erfolgen Analyse, Einschätzung und Bewertung der relevanten Faktoren des Finanzinstruments durch den führenden Analysten.

Der Zweit-Analyst kontrolliert, plausibilisiert und überprüft auf Basis interner Vorgaben und Verfahren der GBB-Rating die Bonitätseinschätzung des führenden Analysten.

Der führende Analyst stellt das Ratingergebnis mit allen Analysen und Bewertungen einem unabhängigen Rating-Komitee vor, welches die finale Ratingentscheidung trifft.

2.4 Veröffentlichung des Ratingergebnisses

Das Ratingergebnis besteht grundsätzlich aus einer von 22 Ratingklassen (AAA bis D) und einem Ratingausblick (Ausprägungen: stabil, positiv, negativ, unbestimmt). Es ist um eine Beobachtungstufe (Watch) zu ergänzen. Das Ratingergebnis wird dem Kunden zeitnah nach finaler Bestätigung des Rating-Komitees schriftlich mitgeteilt („Mitteilung“).

Zwischen Information des Kunden und einer möglichen Veröffentlichung bzw. Bekanntgabe an Abonnenten (im Folgenden „Veröffentlichung“) des Ratings, hat eine angemessene Zeit zu liegen. Die Information des Kunden erfolgt spätestens einen vollen Arbeitstag (innerhalb der Geschäftszeiten) vor der Veröffentlichung, damit die Möglichkeit besteht, auf sachliche Fehler oder missverständliche Formulierungen hinzuweisen.

Der Kunde legt bei einem Emissionsrating fest, ob ein Ratingergebnis veröffentlicht wird. Veröffentlichungen von Ratingergebnissen durch das Institut (z. B. Pressemitteilungen) sind mit der GBB-Rating abzustimmen.

Liegt bei einem bereits auf der Homepage der GBB-Rating veröffentlichten Folgerating keine eindeutige Veröffentlichungszusage bzw. ein Veröffentlichungswiderruf vor, wird das zu aktualisierende Ratingergebnis nach einer angemessenen Zeit mit dem Zusatz „in Kommunikation“ gekennzeichnet, um darauf hinzuweisen, dass sich eine aktuelle Rating-Action noch in der Abstimmung mit dem Kunden befindet. Spätestens nach weiteren zehn Arbeitstagen muss eine endgültige Entscheidung über die Veröffentlichung oder alternativ ein Zurückziehen des Ratings von der Homepage getroffen werden. Die Ratingliste wird entsprechend aktualisiert. Ein Rating, bei dem nur die Veröffentlichung zurückgezogen wird, verbleibt im Verhältnis zum gebührend zahlenden Auftraggeber gültig.

Darüber hinaus hat die GBB-Rating als europäische Ratingagentur gemäß EU (VO) 1060-2009 die Pflicht, bestehende Ratings der ESMA als Aufsichtsbehörde zu melden. Die Ratinginformationen werden durch die ESMA auf der European Rating Platform (ERP) eingestellt.

Technische Zugriffsbeschränkungen bestehen in Verbindung mit der Veröffentlichung nicht. Ein finanzieller Aufwand (Honorar, Veröffentlichungsgebühr, Zugriffsentgelt o. ä.) im Zusammenhang mit einer Veröffentlichung entsteht weder bei dem Kunden noch bei interessierten Dritten.

2.5 Monitoring und Folgerating

Ein Rating ist nach Bekanntgabe grundsätzlich für die Dauer von zwölf Monaten gültig. Während dieses Zeitraums wird insbesondere die wirtschaftliche Entwicklung des Emittenten, dessen Fähigkeit zur Erfüllung seiner finanziellen Verpflichtungen, die Branchenentwicklung und die Entwicklung der Emission inkl. ggf. gegebener Sicherheiten durch die Analysten fortlaufend überwacht (Monitoring). Ziel ist es sicherzustellen, dass ein Rating in seiner Aussage aktuell bleibt. Hierzu steht der führende Analyst in Kontakt mit den an der Transaktion beteiligten Parteien und wertet u. a. unterjährige Informationen und Veröffentlichungen aus. Treten in diesem Beobachtungszeitraum Ereignisse oder Entwicklungen auf, die sich wesentlich auf das Ratingurteil des Finanzinstruments auswirken könnten, wird das Rating überprüft und gegebenenfalls angepasst.

3 Entwicklung, Genehmigung und Überprüfung der Ratingmethodik

Verantwortlich für die Entwicklung und Überprüfung der Ratingmethoden im Sinne einer aufsichtsrechtlichen Überprüfungsstelle ist die interne von der Raterstellung unabhängige Überprüfungsstelle der GBB-Rating. Der Methoden-Ausschuss als Genehmigungsstelle ist das finale Entscheidungsgremium für die Umsetzung und Einführung von Methoden Anpassungen bzw. -änderungen. Der Methoden-Ausschuss ist ein Gremium des Aufsichtsorgans der GBB-Rating und setzt sich aus den sogenannten „Independent Non-Executive Directors (INEDs)“ dieser Aufsichtsfunktion zusammen.

Anlassbezogen, jedoch mindestens einmal jährlich, durchlaufen die Ratingmethodiken ein Backtesting-/Validierungs-Verfahren.

Bei Änderungen der Ratingmethodik werden im Rahmen einer vierwöchigen Konsultation die betroffenen Kunden über die geplanten Veränderungen sowie die möglichen Auswirkungen unterrichtet. Eine Überprüfung der betroffenen Ratings erfolgt innerhalb von sechs Monaten.

4 Ratingmethodik unbesicherter Kapital- und Finanzinstrumente von Banken und Bausparkassen

Im Mittelpunkt der Methodik für Finanzinstrumente von Banken und Bausparkassen steht der Aspekt, inwieweit ein Emittent während der Laufzeit der Emission, permanent mit einer Aussage für ein Jahr bzw. zwölf Monate seine finanziellen Verpflichtungen aus der Emission vollständig und fristgerecht erfüllen kann. Das Rating wird dabei permanent überwacht und mindestens einmal jährlich überprüft und aktualisiert.

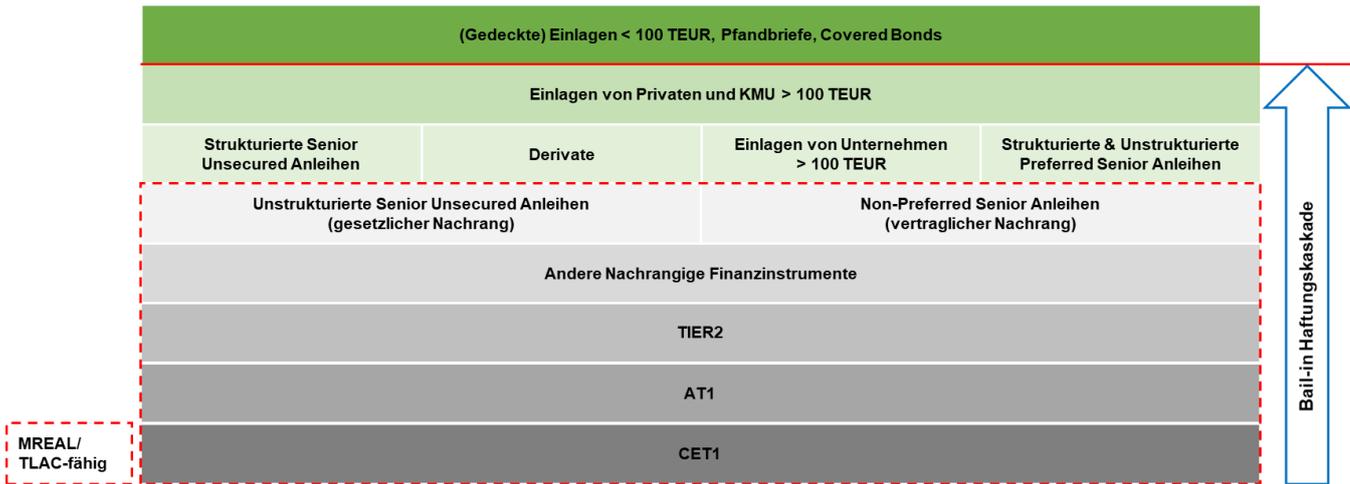
Ausgangspunkt für das Rating eines Finanzinstruments ist immer das langfristige Emittentenrating. Es spiegelt auf Basis einer umfangreichen Bonitätsanalyse, die grundsätzliche Kreditwürdigkeit des Emittenten wider und wird auf Grundlage der aktuell geltenden Ratingmethodik Banken und Bausparkassen der GBB-Rating erstellt.

Ferner steht hier der Aspekt im Mittelpunkt, inwieweit die Bank zukünftig ihre finanziellen Verpflichtungen vollständig und fristgerecht erfüllen kann. Grundlage für das Emittentenrating sind Unterlagen zur Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie zum Geschäftsmodell, der Geschäftsstrategie, den relevanten Märkten, dem Risikomanagement, der Risikolage sowie dem Gesellschafterhintergrund. Die für eine Ratingdurchführung notwendigen Basisunterlagen bzw. -informationen sind im Wesentlichen Geschäftsberichte sowie Informationen der Unternehmen in Verbindung mit einem Fragebogen der GBB-Rating. Informationen aus dem Bereich Investor Relations bzw. Ad-Hoc Mitteilungen bzw. sonstige öffentlich zugängliche Informationen sowie Auskünfte und Unterlagen im Rahmen von Managementgesprächen werden ebenfalls berücksichtigt.

Eine Ratingklasse gibt die verdichtete Bonitätseinstufung auf der Ratingskala der GBB-Rating wieder. Sie umfasst einen Prognosezeitraum von grundsätzlich zwölf Monaten. Die Erkenntnisse der Analyse werden von den Analysten zu einem Vorschlag für das Ratingergebnis verdichtet (22 Ratingklassen von AAA bis D).

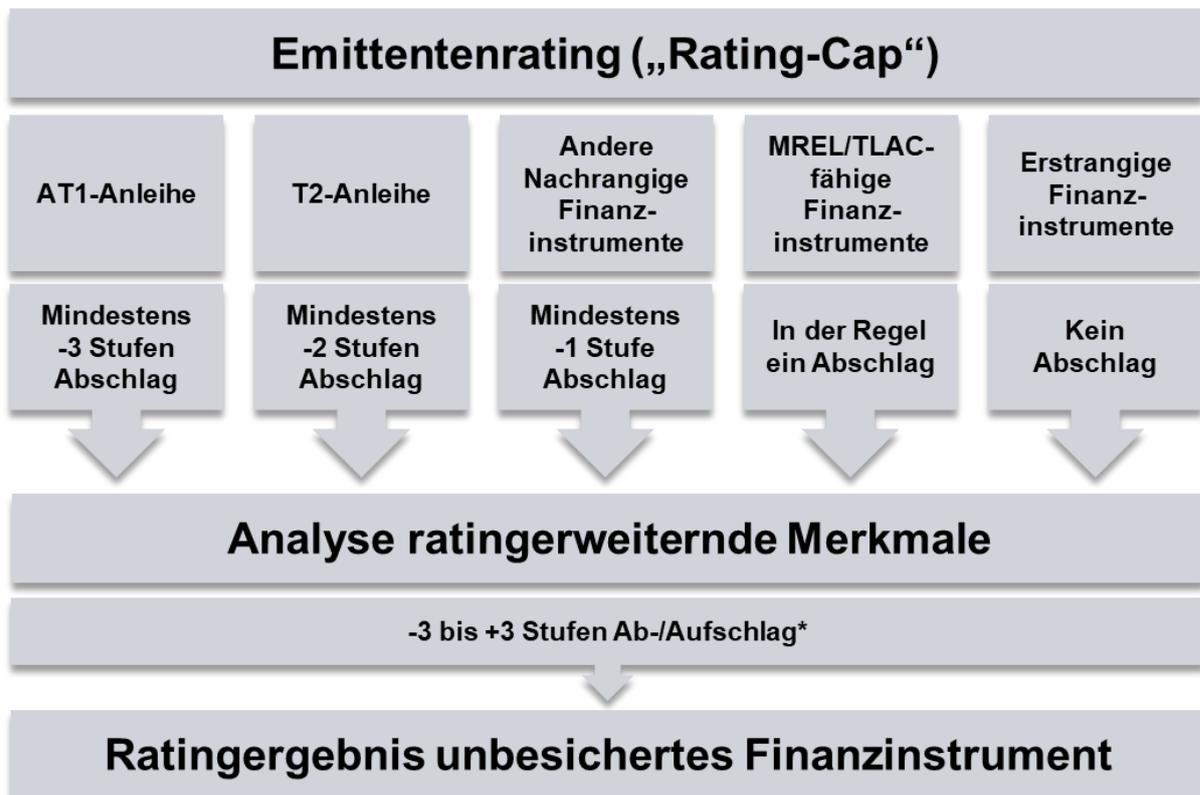
Neben der Bonität des Emittenten fokussiert sich die Analyse von Finanzinstrumenten insbesondere auf die Art und den Rang (Seniorität) des emittierten Finanzinstruments, der Eigen- und Fremdkapitalstruktur des Emittenten sowie auf weitere Aspekte der Emissionsbedingungen, welche unter dem Blickwinkel des Gläubigerschutzes betrachtet werden. Die Analyse kann im Zuge einer in Anlehnung an die Bail-in Haftungskaskade der „Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)“ erstellten Abschlagslogik (siehe Kapitel 4.1ff.) zu einem Abschlag von mehreren Stufen auf das Emittentenrating führen.

Derzeit stellt sich die Bail-in-Haftungskaskade von Verbindlichkeiten von Banken und Bausparkassen mit Sitz in Deutschland wie folgt dar:



Darüber hinaus können raterweiternde Merkmale vorliegen, die je nach Ausprägung einen zusätzlichen Abschlag von bis zu -3 Stufen vom bzw. einen Aufschlag von bis zu +3 Stufen auf das nach der Analyse der Seniorität ergebene Zwischenergebnis rechtfertigen (siehe Kapitel 4.6).

Die Addition der Ab- und Aufschläge führen im Ergebnis zu dem Ratingergebnis des Finanzinstruments, welches jedoch maximal das Ergebnis des ursprünglichen Emittenterating erreichen kann („Rating-Cap“). Im Grundsatz gilt, dass der Abschlag vom Emittenterating umso höher ausfällt, je schlechter der Rang des Finanzinstruments aus Gläubigersicht ist.



* Unter Berücksichtigung des Emittentenratings als Rating-Cap

Ist ein Institut in seinem Bestand gefährdet und geht hiervon eine Gefahr für die (nationale) Finanzmarktstabilität aus, greifen die Abwicklungsmaßnahmen der BRRD bzw. in Deutschland - als Umsetzung der Richtlinie - die des Gesetzes zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (SAG). Die Ratingeinstufung ist im Falle einer systemrelevanten Bank daher im hohen Maße von gesetzlichen Regelungen abhängig.

Ist eine wirtschaftliche Schieflage der zu analysierenden Bank potenziell als nicht-systemgefährdend eingestuft (z.B. Less Significant Institutions – LSIs), unterliegt das Institut in der Regel nicht der Bail-in Resolution, sondern begibt sich direkt in ein reguläres Insolvenzverfahren. Die GBB-Rating wendet in diesem Fall ebenfalls ihre grundlegende Abschlaglogik an, doch ist hier die Analyse der raterweiternden Merkmale (z.B. Emissionsbedingungen) von besonderer Bedeutung.

4.1 AT1-Anleihe

AT1-Anleihen werden mit einem Abschlag von mindestens -3 Stufen auf das Emittentenrating belegt, da solche Instrumente im Falle einer finanziellen Krisensituation der Bank früh zur Verlustdeckung und Rekapitalisierung herangezogen werden können. Grundsätzlich ist das Risiko, dass AT1-Anleihen abgeschrieben oder bei Eintreten eines „Trigger-Events“ (siehe Kapitel 4.6) in hartes Kernkapital gewandelt werden, deutlich höher als bei Finanzinstrumenten, die bessergestellt („senior“) sind. Der Gläubigerschutz ist demnach als sehr gering einzustufen. Die Höhe des finalen Abschlags kann u.a. durch die Bonität des Emittenten oder auch durch den Umfang und die Rangfolge weiterer begebener Anleihen beeinflusst werden.

4.2 T2-Anleihe

T2-Anleihen werden von der GBB-Rating als Ausgangsbasis grundsätzlich mit einem Abschlag von mindestens -2 Stufen auf das Emittentenrating belegt, da sie nur vorrangig zu AT1-Anleihen und nachrangig zu allen anderen Finanzinstrumenten bedient werden. Das Risiko, dass T2-Anleihen abgeschrieben und/oder in hartes Kernkapital gewandelt werden, ist deutlich höher als bei Finanzinstrumenten, die bessergestellt („senior“) sind. Der Gläubigerschutz ist demnach als gering einzustufen. Die Höhe des finalen Abschlags kann u.a. durch die Bonität des Emittenten oder auch durch den Umfang und die Rangfolge weiterer begebener Anleihen beeinflusst werden.

4.3 Andere Nachrangige Finanzinstrumente

Andere Nachrangige Anleihen, die nicht den Anforderungen an AT1- oder T2-Instrumenten genügen, werden von der GBB-Rating in der Regel mit einem Ratingergebnis von mindestens

-1 Stufe unter dem Emittentenrating beurteilt, da es denkbar ist, dass durch Abschreibung oder Wandlung vorhandener nachrangiger Anleihen in Eigenkapital eine Abwicklung des Emittenten verhindert wird bzw. eine Sanierung durchführbar ist. Die Höhe des finalen Abschlags kann u.a. durch die Bonität des Emittenten oder auch durch den Umfang und die Rangfolge weiterer begebener Anleihen beeinflusst werden. Aufgrund des besseren Gläubigerschutzes gegenüber den „Tier-Anleihen“ liegt das Rating nachrangiger Anleihen aber über dem Rating von Eigenkapitalinstrumenten.

4.4 MREL/TLAC-fähige Finanzinstrumente

Unter MREL/TLAC-fähige Finanzinstrumente werden *Unstrukturierte Senior Unsecured Anleihen* (gesetzlicher Nachrang) sowie *Non-Preferred Senior Anleihen* (vertraglicher Nachrang) subsumiert. In der Regel erfolgt im Rahmen der Analyse der Seniorität für MREL/TLAC-fähige Finanzinstrumente ein Abschlag vom ursprünglichen Emittentenrating. Dies spiegelt unsere Ansicht wider, dass die Ausfallwahrscheinlichkeit eines MREL/TLAC-fähigen Finanzinstruments zwar grundsätzlich durch die Bonität des Emittenten determiniert wird, aber dennoch ein qualitativer Unterschied zu erstrangigen Finanzinstrumenten besteht. Bei der Bewertung sind Umfang und Seniorität ggf. vorhandener anderer erstrangiger Anleihen zu berücksichtigen.

4.5 Erstrangige Finanzinstrumente

Unter die weiteren erstrangigen Finanzinstrumente fallen alle Instrumente, die im Haftungsrang vorrangig sind zu den in Kapitel 4.4 beschriebenen Anleihen. Dazu zählen *Strukturierte und unstrukturierte Preferred Senior Anleihen* sowie *Derivate* und *Einlagen von Unternehmen größer als TEUR 100*. Infolgedessen erfolgt im Rahmen der Analyse der Seniorität kein Abschlag vom ursprünglichen Emittentenrating. Nicht zuletzt dieser infolge von MREL/TLAC notwendig gewordene Puffer begründet die grundsätzliche RatingEinstufung von Senior Unsecured-Anleihen auf Ebene des Emittentenratings.

4.6 Analyse raterweiternde Merkmale

Das Rating eines Finanzinstruments kann durch weitere Faktoren, Gegebenheiten oder Ereignisse beeinflusst werden.

Speziell bei Finanzinstrumenten von Banken und Bausparkassen gilt es, die Aspekte Emissionsbedingungen, Qualität und Struktur von Kapital und Verbindlichkeiten, Qualität und Struktur der Vermögenswerte und Aktiva sowie mögliche (externe) Unterstützungsmaßnahmen zu untersuchen.

Aus unserer Sicht können solche raterweiternde Merkmale vorliegen, die je nach Ausprägung einen zusätzlichen Abschlag von bis zu -3 Stufen vom bzw. einen Aufschlag von bis zu +3 Stufen auf das nach der Analyse der Seniorität ergebene Zwischenergebnis rechtfertigen, wobei immer der Rating-Cap in Gestalt des ursprünglichen Emittentenratings zu beachten ist. Im Folgenden werden einige solcher möglichen Merkmale definiert.

Emissionsbedingungen

Bei der Bewertung von AT1-Anleihen sind sogenannte Wandlungsauslöser („Trigger events“) von hoher Relevanz. Dieses „Trigger event“ legt fest, wann die AT1-Anleihe in hartes Kernkapital gewandelt wird. Häufig bezieht sich das „Trigger event“ auf das Unterschreiten einer festgelegten harten Kernkapitalquote. Je höher die festgelegte Kernkapitalquote bzw. je höher der Abstand zwischen Trigger und tatsächlicher Kernkapitalquote, desto geringer ist das Risiko einer Verlustteilnahme von AT1-Gläubigern. Zu berücksichtigen ist außerdem, dass die Unterschreitung der kombinierten Kapitalpufferanforderungen zu einer Aussetzung der Zinszahlungen an die Anleihegläubiger führt.

Es ist möglich, dass in den Emissionsbedingungen festgeschrieben wird, dass bei erstrangig unbesicherten Anleihen der niedrigere Non-preferred Haftungsrang angewendet wird. In diesem Fall liegt ein vertraglicher Nachrang vor (siehe Kapitel 4.4).

Darüber hinaus können die Emissionsbedingungen auch eine sogenannte Pari-Passu-Klausel beinhalten, die dem Gläubiger zusichert, dass während der Laufzeit der Emission keine anderen ungesicherten Anleihen mit Vorrang vor der betroffenen Emission von der Bank emittiert werden.

Allgemein bewertet die GBB-Rating die Emissionsbedingungen aus Sicht des Gläubigerschutzes.

Qualität und Struktur von Kapital und Verbindlichkeiten

Eine bedeutende Rolle im Rahmen der Klassifizierung von Finanzinstrumenten stellt die Struktur der Passivseite dar. Ein hoher Bestand an Verbindlichkeiten und/oder Kapitalbestandteilen, die nachrangig zum betrachteten Finanzinstrument sind, ist aus Gläubigersicht positiv zu beurteilen, denn diese bilden einen Puffer, der im Falle eines Bail-ins oder ggf. bereits vorab im Falle finanzieller Schwierigkeiten der Bank zuerst herangezogen wird. Ein hoher Bestand an MREL/TLAC-fähigen non-preferred Senior-Anleihen senkt beispielsweise die Wahrscheinlichkeit einer Inanspruchnahme von Gläubigern von Preferred Senior-Anleihen im Rahmen eines

Bail-ins. Im Umkehrschluss steigt das "Bail-in Risiko" bei einer unvorteilhaften Passivstruktur, also im Falle eines vergleichsweise geringen Bestandes an nachrangigen Verbindlichkeiten.

In diesem Zusammenhang ist auf die künftigen, innerhalb der Europäischen Union geltenden Mindestanforderungen an Eigenmittel und berücksichtigungsfähigen Verbindlichkeiten (Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities – MREL) hinzuweisen. Eine mindestens einzuhaltende MREL-Quote wird bis dato institutsindividuell durch die zuständige Abwicklungsbehörde festgelegt. Eine hohe MREL-Quote senkt grundsätzlich das Risiko der Gläubiger von Preferred Senior Unsecured-Anleihen.

Qualität und Struktur der Vermögenswerte und Aktiva

Durch die Veräußerung von Vermögenswerten kann es einer Bank gelingen, zusätzliche Mittel zu generieren, um ihre finanziellen Verpflichtungen aus der Emission vollständig und fristgerecht zu erfüllen. Infolgedessen ist auch die Analyse der Struktur der Aktivseite ein gewichtiger Aspekt bei der Klassifizierung von Finanzinstrumenten. So könnte eine Aktivseite mit entsprechend wenig volatilen und grundsätzlich risikoarmen Aktiva (z.B. private Wohnimmobilien) ggf. zu einem positiven Aufschlag unter dem Aspekt ratingerweiternde Merkmale führen.

(Externe) Unterstützungsmaßnahmen

Bei Instituten bzw. Niederlassungen mit wesentlichen Geschäftsbeziehungen zu einem übergeordneten Konzern bzw. Gruppe (z. B. Gesellschafter) kann im Falle einer Schieflage des Instituts unter Umständen von Unterstützungsmaßnahmen innerhalb des Konzerns bzw. der Gruppe ausgegangen werden. In diesem Fall muss eine Bonitätsanalyse des Konzerns bzw. der Gruppe vorliegen. Je nach Analyseergebnis kann der Analyst das Rating des Finanzinstruments dementsprechend anpassen. Umgekehrt könnte auch eine wirtschaftliche Schieflage des Konzerns bzw. der Gruppe negative Auswirkungen auf das Institut haben. Dieser Fall ist jedoch bereits im Emittentenrating (sog. „Gruppen-Cap“) berücksichtigt.

5 Darstellung des Ratingergebnisses

Das Ratingergebnis setzt sich aus der Ratingklasse sowie dem Ratingausblick zusammen. Das Ratingergebnis ist um eine Beobachtungstufe (Watch) zu ergänzen. Der Ratingbericht bzw. das Anschreiben zum Ratingergebnis beinhalten eine Begründung bzw. Erläuterung des Ratingergebnisses inkl. der aufsichtsrechtlichen Veröffentlichungserfordernisse.

5.1 Ratingskala und Ratingklasse

Eine Ratingklasse gibt die verdichtete Bonitätseinstufung auf der Ratingskala der GBB-Rating wieder; sie umfasst einen Prognosezeitraum von grundsätzlich zwölf Monaten.

Die Erkenntnisse der Ratinganalyse werden von den Analysten zu einem Vorschlag für das Ratingergebnis verdichtet, welches der international bekannten Notation (22 Ratingklassen von AAA bis D) folgt. Die Ratingskala der GBB-Rating ist nachfolgend dargestellt:

Rating-klasse	Ratingkategorie *
AAA	höchste Qualität der Finanzinstrumente, höchste Sicherheit der Zins- & Tilgungszahlungen/außergewöhnlich hohe Fähigkeit zur Erbringung der Verbindlichkeiten
AA+ AA AA-	sehr hohe Qualität, sehr gute bis gute Sicherheit der Zins- & Tilgungszahlungen
A+ A A-	hohe Qualität, gute Sicherheit der Zins- & Tilgungszahlungen, ggf. anfällig für negative wirtschaftliche Rahmenbedingungen/Entwicklungen
BBB+ BBB BBB-	Angemessene Qualität, Anfälligkeit für negative wirtschaftliche Rahmenbedingungen/Entwicklungen
BB+ BB BB-	Spekulative Qualität, sehr mäßige Deckung von Zins und Tilgung
B+ B B-	Sehr spekulative Qualität, Zins- & Tilgungszahlungen langfristig nicht gesichert
CCC+ CCC CCC-	Geringer Anlegerschutz, Anzeichen von Zahlungsverzug
CC C	Akute Gefahr eines Zahlungsverzugs, fehlender Anlegerschutz, Hochspekulativ
D	Insolvenz/Zahlungsverzug

*) Neben den oben genannten Ratingkategorien sind auch folgende Einträge möglich:

- WD (withdrawal) Rücknahme eines Ratings
- SP (suspension) vorübergehende Aussetzung eines Ratings; Ratingergebnis ist in Kommunikation bzw. Diskussion mit dem Kunden

5.2 Ratingausblick

Der Ratingausblick (Ausprägungen: positiv, stabil, negativ, unbestimmt) stellt einen Frühindikator dar, in welche Richtung sich ein Rating innerhalb der nächsten 12 bis 24 Monate voraussichtlich entwickeln wird. Der Ratingausblick geht insoweit über die 12-Monats-Aussage der Ratingklasse hinaus, da er die auf Basis der vorliegenden Informationslage erwartete Entwicklung innerhalb der nächsten 24 Monate anzeigt.

Aussagen des Ratingausblicks:

- **stabil** Es liegen keine Anzeichen auf eine mögliche Ratingänderung vor, bzw. es wird lediglich eine geringe Wahrscheinlichkeit für eine Ratingänderung gesehen.
- **positiv** Es liegen Anzeichen für eine mögliche Ratingverbesserung vor, d. h. die Wahrscheinlichkeit einer Ratingverbesserung wird höher eingestuft, als eine künftig unveränderte oder verschlechterte Ratingklasse. Das Rating steht unter Beobachtung.
- **negativ** Es liegen Anzeichen für eine mögliche Ratingverschlechterung vor, d. h. die Wahrscheinlichkeit einer Ratingverschlechterung wird höher eingestuft, als eine künftig unveränderte oder verbesserte Ratingklasse. Das Rating steht unter Beobachtung.
- **unbestimmt** Es liegen Anzeichen für eine mögliche Ratingänderung vor, deren Auswirkung/Stärke und unter Umständen Richtung aber noch nicht eindeutig abgeschätzt werden kann. Das Rating steht unter erhöhter Beobachtung.

5.3 Beobachtungsstufe (Watch)

Unterjährige Entwicklungen, Informationen oder Unterlagen mit einem möglicherweise kurzfristigen Einfluss auf das Ratingergebnis werden im Rahmen einer Beobachtungsstufe bewertet.

Die Beobachtungsstufe (Ausprägungen: no watch, erwartungsgemäß, positiv, negativ, unbestimmt) stellt einen Frühindikator dar, in welche Richtung sich ein Rating innerhalb der nächsten sechs Monate voraussichtlich entwickeln wird. Die Beobachtungsstufe muss innerhalb von sechs Monaten überprüft und bestätigt oder angepasst werden.

Aussagen der Beobachtungsstufe bzw. Watch:

- no watch Es liegen keine kurzfristigen Entwicklungsanzeichen für eine Ratingveränderung vor. Das Rating steht nicht unter Beobachtung.
- erwartungsgemäß Es liegen Entwicklungsanzeichen dafür vor, dass sich das Ratingergebnis schon innerhalb der nächsten sechs Monate in Richtung des Ausblicks verändert. Das Rating steht unter Beobachtung.
- positiv Es liegen Entwicklungsanzeichen dafür vor, dass sich das Ratingergebnis innerhalb der nächsten sechs Monate in positive Richtung verändert. Das Rating steht unter Beobachtung.
- negativ Es liegen Entwicklungsanzeichen dafür vor, dass sich das Ratingergebnis innerhalb der nächsten sechs Monate in negative Richtung verändert. Das Rating steht unter Beobachtung.
- unbestimmt Es liegen Entwicklungsanzeichen dafür vor, dass sich das Ratingergebnis innerhalb der nächsten sechs Monate verändert. Die Auswirkung/Stärke und unter Umständen Richtung der Veränderung kann noch nicht eindeutig abgeschätzt werden. Das Rating steht unter erhöhter Beobachtung.

5.4 Ratingsensitive Faktoren

In der Begründung des Ratings werden u. a. wesentliche ratingsensitive Faktoren bzw. Treiber dargestellt, welche auf mittlere Frist das Ratingergebnis positiv oder negativ beeinflussen können. Im Rahmen einer Betrachtung der wesentlichen Bereiche und Kriterien in Bezug auf ihre Sensitivität auf das Ratingergebnis werden die Treiber des Ratingergebnisses analysiert und dargestellt.