

# Ratingprozess fedafin AG

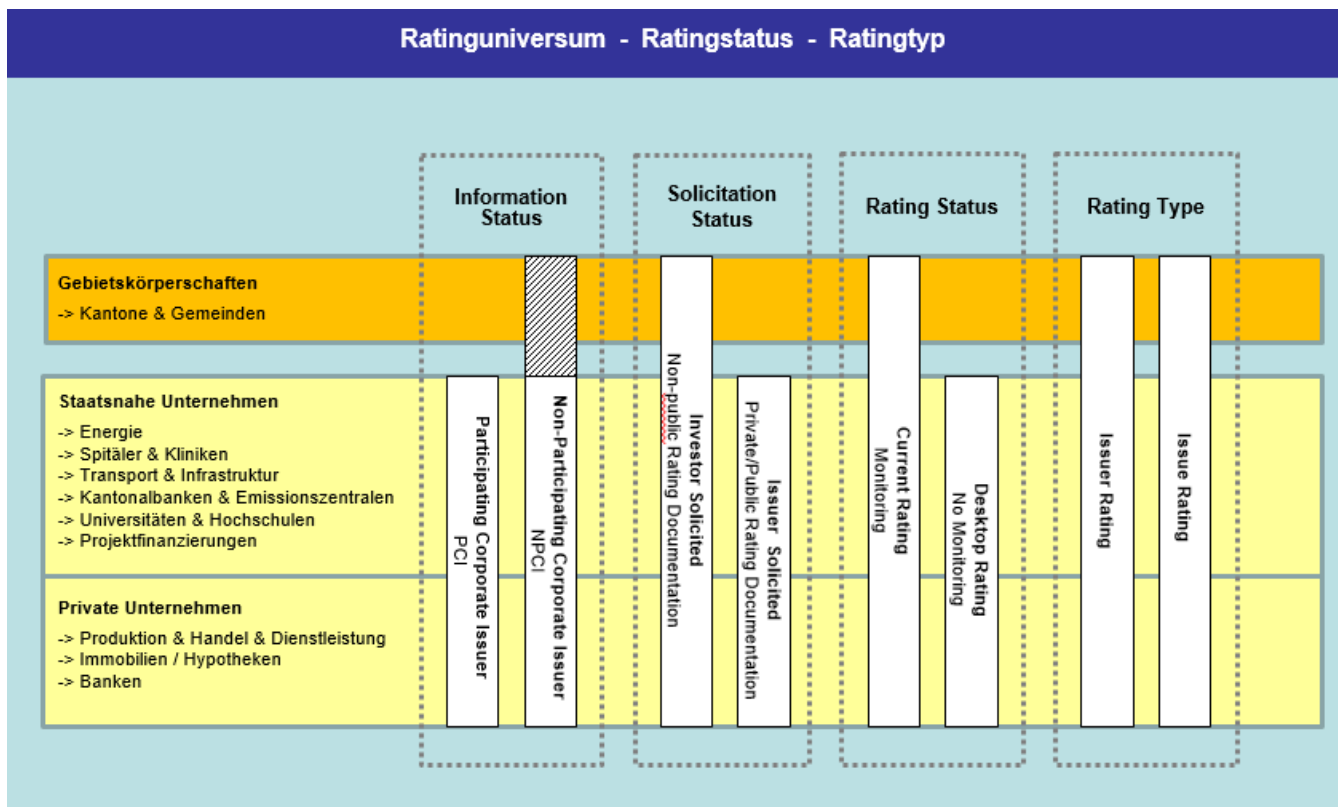
November 2020

## Inhaltsverzeichnis

1. Grundlagen und Überblick .....	2
2. Auftragserteilung an fedafin .....	6
3. Raterstellung durch die Analysten .....	7
4. Erstellung Ratingdokumentation .....	10
5. Ratingfreigabe durch Ratingausschuss .....	11
6. Ratingübergabe an Auftraggeber .....	12
7. Monitoring .....	13
8. Schlussbestimmungen .....	14

## 1. Grundlagen und Überblick

Als Schweizer Ratingagentur bietet fedafin primär die in Abbildung 1 dargestellten Ratingangebote an. Das Ziel des Ratingprozesses besteht darin, auf effiziente und konsistente Weise zu einer objektiven, unabhängigen und fundierten Bonitätsbeurteilung zu gelangen. Die Vorgehensweise orientiert sich an den regulatorischen Anforderungen und der Best Market Practice mit der Zielsetzung, die Qualität und Integrität des Ratingprozesses zu gewährleisten, Interessenkonflikte zu vermeiden und/oder offenzulegen sowie den Prozess der Entscheidungsfindung objektiv und systematisch zu gestalten.



**Abbildung 1:** Überblick über Ratinguniversum, Informationsstatus, Auftragsstatus, Ratingstatus und Ratingtyp

Der Ratingprozess für die Ratingvergabe richtet sich an den in Abbildung 2 aufgeführten Schritten aus. Die Durchführung des Ratingprozesses kann sich je nach Komplexität und Umfang des Geschäftsmodells, des Risikoprofils und der strukturellen Rahmenbedingungen eines Emittenten sehr einfach bis sehr aufwendig gestalten. Direkt damit im Zusammenhang steht der Informationsstatus einer Bonitätsbeurteilung. Für den Informationsstatus entscheidend ist die Bereitschaft eines Emittenten bzw. Unternehmens zur Mitwirkung am Ratingprozess und damit verbunden zur Offenlegung vertraulicher unternehmensinterner Informationen für die Bonitätsbeurteilung. Diese Bereitschaft kann unabhängig vom Auftraggeber bzw. vom Sollicitation Status vorliegen. Bei Schweizer Gebietskörperschaften existieren naturgemäss keine bonitätsrelevanten vertrauliche Informationen (Öffentlichkeitsprinzip, hohe Transparenz und Verfügbarkeit von Daten und Informationen usw.).

Wirkt ein Unternehmen am Ratingprozess mit, deklariert fedafin dies mit der Abkürzung PCI für „Participating Corporate Issuer“. Liegt keine Mitwirkung vor, wird dies durch fedafin mit der Abkürzung NPCI für „Non-Participating Corporate Issuer“ auf der Ratingdokumentation vermerkt. Bei Schweizer Gebietskörperschaften liegt in keinem Fall eine Mitwirkung des Emittenten vor, da die betreffenden Ratingvergaben im Auftrag von Investoren bzw. Abonnenten von Ratings erfolgen und keine vertraulichen Informationen existieren.

Generell wird davon ausgegangen, dass mit der Berücksichtigung nicht-öffentlicher Informationen durch und über die Unternehmung im Allgemeinen eine höhere Ratingqualität erreicht werden kann. Dem Informationsgehalt von unternehmensinternen Unterlagen und Aussagen muss im Hinblick auf Bonitätsrelevanz, Objektivität, Qualität und Vollständigkeit jedoch stets auch mit einer gesunden Skepsis begegnet werden. Grundsätzlich und basierend auf den zahlreichen international prominent gewordenen Fällen sowie der ökonomischen Literatur ist davon auszugehen, dass eine Ratingvergabe inklusive Mitwirkung des Emittenten zu durchschnittlich eher zu positiven Beurteilungen führt, da Emittenten dazu tendieren, die positiven Aspekte hervorzuheben und die negativen zu relativieren bzw. zu verschweigen. Analog werden bei einer Ratingvergabe exklusive Mitwirkung des Emittenten im Durchschnitt eher zu negative Beurteilungen vermutet. Angesichts dieser Anreizproblematiken muss die Verwendung von nicht-öffentlichen Informationen von Unternehmen im Ratingprozess deshalb vor allem auch einer sinnvollen Verifikation und Ergänzung der vom bzw. von den Analysten ohne Mitwirkung des Emittenten vorgängig bereits durchgeführten qualitativen und quantitativen Bonitätsanalyse dienen, mit speziellem Augenmerk auf bonitätsrelevante und objektive nicht-öffentliche Informationen sowie allfällige Unklarheiten und offene Fragen. Dies ist entsprechend in den internen Prozessen und Reglementen verankert.

Der Ratingprozess sieht vor, dass bei Unternehmen die Ratingvergaben diesen i.d.R. zur allfälligen Stellungnahme zugestellt werden, ausser dies wird explizit nicht gewünscht. Dies bedeutet insbesondere, dass auch bei Investor Solicited Ratings die Mitwirkung von Unternehmen grundsätzlich ermöglicht wird. Dabei gilt es zu berücksichtigen, dass aber je nach Solicitation Status die Bereitschaft von Unternehmen zur Mitwirkung am Ratingprozess differiert. Besteht für die Ratingvergabe ein direktes Auftragsverhältnis mit dem Emittenten, so verpflichtet sich dieser zur (wahrheitsgemässen und vollständigen) Mitwirkung am Ratingprozess. Erfolgt die Ratingvergabe im Auftrag von Investoren bzw. Abonnenten von Ratings, so ist die Partizipation des Emittenten nur auf freiwilliger Basis möglich; eine vertragliche Verpflichtung ohne direktes Auftragsverhältnis besteht nicht.

Generell gilt für fedafin, dass eine Ratingvergabe nur erfolgen darf, wenn kumulativ insbesondere:

- a) ein Auftragsverhältnis (Investor/Issuer Solicited) vorliegt – unbeauftragte Ratings (Ratings im Selbstauftrag, Unsolicited Ratings) werden nicht erstellt;
- b) die notwendigen Informationen und Unterlagen von hinreichender Qualität und aus zuverlässigen Quellen für eine fundierte, unabhängige, hochqualitative und objektive Ratingvergabe verfügbar sind;
- c) die notwendigen Ressourcen, Erfahrungen und das notwendige Know-how und Wissen in Bezug auf Personal, Raterstellung/-modelle usw. vorhanden sind; insbesondere bei Ratingvergaben an Emittenten oder Emissionen, die sich in ihrer Struktur wesentlich von Emittenten oder Emissionen unterscheiden, welche fedafin gegenwärtig ratet, ist die Durchführbarkeit zu prüfen;
- d) keine Interessenskonflikte existieren bzw. diese gemäss Verhaltenskodex identifiziert und ausgeschaltet bzw. offengelegt sind.

Mit dem bewussten Verzicht auf die Erstellung von unbeauftragten Ratings bzw. Ratings im Selbstauftrag wird die oben bereits erwähnte latente Anreizproblematik von Ratingagenturen eliminiert, die mit solchen Ratings inhärent verbunden ist.

Eine tendenziell zu pessimistische Ratingvergabe durch Ratings ohne Mitwirkung des Emittenten ist generell deutlich weniger gefährlich als eine tendenziell zu positive Beeinflussung des Ratings durch den Einbezug des Emittenten. Die oben erwähnte gesunde Skepsis besitzt deshalb einen hohen Stellenwert. Generell wird erwartet, dass die Raterstellung im Auftrag von Investoren bzw. Abonnenten von Ratings nicht mit weiteren Interessenkonflikten behaftet ist, da Investoren bzw. Abonnenten von Ratings nicht an „zu hohen“ Ratings interessiert sind, sondern an der akkuraten unabhängigen Bewertung durch fedafin. In der Realität ist es jedoch so, dass auch Investoren Interessen haben können, die für ein höheres (z.B. Verkleinerung

Anlagenotstand, besseres Pricing gegenüber Konkurrenz usw.) oder ein tieferes Rating (z.B. Ausschluss eines Emittenten durch second or third Line of Defense bzw. Risk Management usw.) sprechen. Umgekehrt hat auch fedafin kein Interesse daran, den Investoren bzw. Abonnenten von Ratings unangemessene Ratings (zu hohe oder zu tiefe) zur Verfügung zu stellen, zumal dadurch die Glaubwürdigkeit von fedafin – das wichtigste Gut – beseitigt wäre.

Im Rahmen des Ratingprozesses ist auf die Qualität, Objektivität und Vollständigkeit der verfügbaren bonitätsrelevanten Informationen besonderes Augenmerk zu richten. Erfolgt eine Ratingvergabe im Auftrag eines Emittenten, so wird der Emittent mitwirken und die notwendigen Informationen und Unterlagen sind üblicherweise vorhanden. Erfolgt die Ratingvergabe im Auftrag von Investoren bzw. Abonnenten von Ratings, so ist nicht in jedem Fall eine Ratingvergabe alleine basierend auf öffentlich zugänglichen Informationen möglich. Umgekehrt ist der Einbezug nicht-öffentlicher Informationen aber auch nicht in jedem Fall angezeigt bzw. notwendig. Kotierte Unternehmen sowie Banken im Allgemeinen unterliegen generell weitgehenden Offenlegungs- und Informationsvorschriften. Der Einbezug nicht-öffentlicher Informationen in den Ratingprozess ist in diesen Fällen zwar erstrebenswert und soll ermöglicht werden, aber er ist nicht zwingend erforderlich für die Ratingvergabe. Umgekehrt erscheint bei nicht-kotierten Unternehmen aus dem Marktsegment Commercial Entities der Einbezug des Emittenten in den Ratingprozess als Vorgabe unbedingt angezeigt. Im Marktsegment Public Finance soll der Einbezug des Unternehmens angestrebt bzw. den Unternehmen zumindest ermöglicht werden, sofern nicht-öffentliche Informationen überhaupt existieren bzw. existieren können. Dies hängt insbesondere auch von Komplexität und Umfang des Geschäftsmodells, des Risikoprofils und der strukturellen Rahmenbedingungen eines Unternehmens ab. Da bei Gebietskörperschaften naturgemäss keine bonitätsrelevanten vertraulichen Informationen existieren, ist der Einbezug der gerateten Einheit nicht notwendig.

Es ist in Einzelfällen denkbar, vor allem bei neuen Emittenten aus dem staatsnahen Bereich, dass Investoren bzw. Abonnenten von Ratings aus unterschiedlichen Gründen explizit eine Ratingvergabe ohne Mitwirkung des Emittenten verlangen, beispielsweise weil sie die Bonitätsbeurteilung vornehmen lassen möchten, ohne dass der Emittent darüber Bescheid weiss. Dies ist möglich, solange das Rating nur Investoren bzw. Abonnenten von Ratings zugänglich gemacht wird, und wenn eine fundierte Ratingvergabe gewährleistet werden kann. Der Einbezug des Emittenten ist generell zwingender Bestandteil des Ratingprozesses, wenn ansonsten keine fundierte Ratingvergabe möglich ist.

Zusammengefasst ergeben sich die folgenden verbindlichen Vorgaben für fedafin:

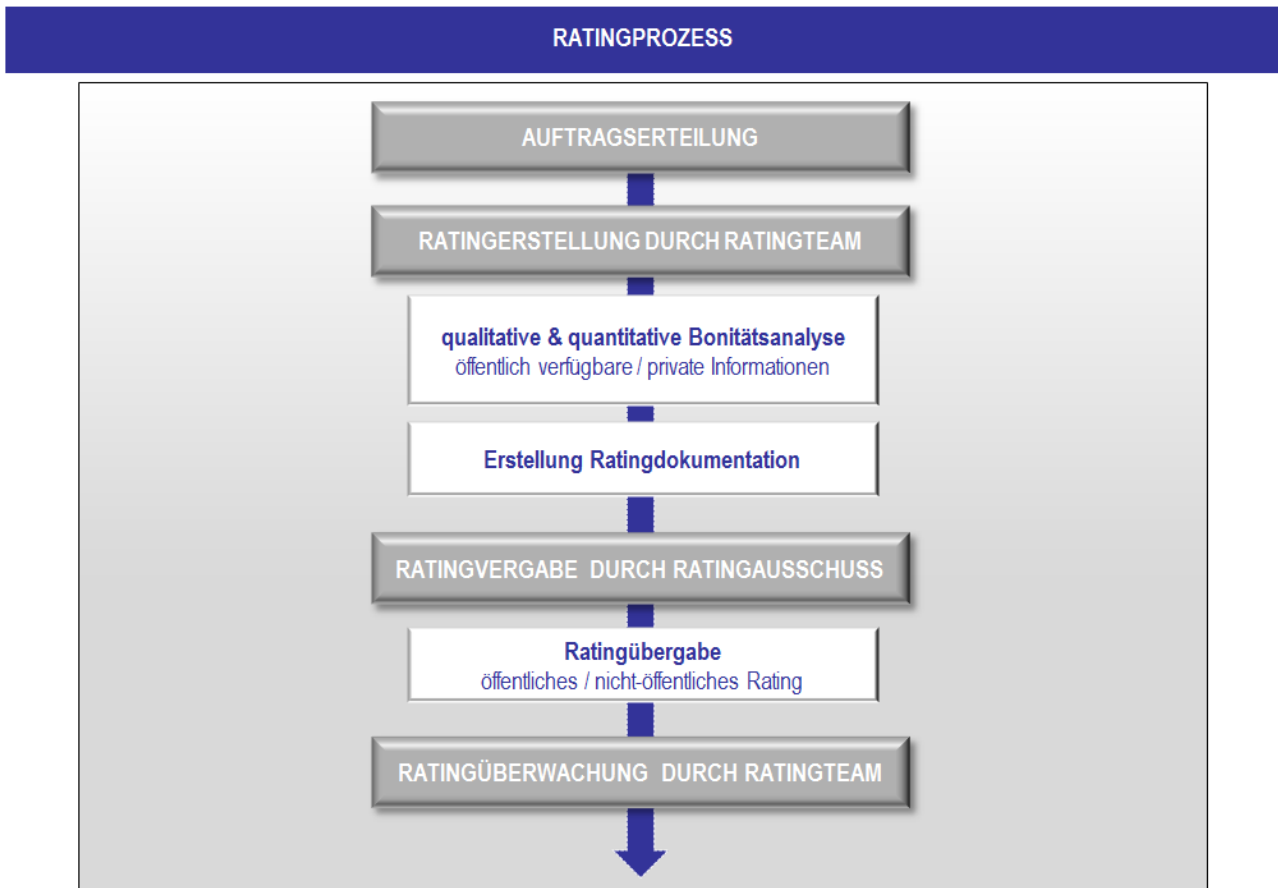
- a) Der Einbezug des Emittenten in den Ratingprozess ist zwingend:
  - bei allen Ratingdokumentationen, die öffentlich zugänglich gemacht werden (Public Ratings);
  - bei allen Ratings, die im Auftrag des betreffenden Emittenten (Issuer Solicited) erstellt werden;
  - bei allen Ratings nicht-kotierter Unternehmen aus dem Marktsegment Commercial Entities (exkl. Kantonal-/Banken);
  - in allen weiteren Fällen, wenn die öffentlich zugänglichen Informationen für eine fundierte, unabhängige und objektive Ratingvergabe unzureichend sind.
- b) Der Einbezug des Emittenten in den Ratingprozess wird angestrebt bzw. soll mindestens ermöglicht werden in allen weiteren Fällen, namentlich:
  - bei kotierten Unternehmen (inkl. alle Kantonalbanken);
  - bei allen nicht-kotierten Unternehmen aus dem Marktsegment Public Finance.

- c) Der Nichteinbezug kann insbesondere dann angezeigt sein bzw. wird dann verwendet, wenn unter Einhaltung der obigen Vorgaben:
- der/die Ratingbezüger (Investoren bzw. Abonnenten von Ratings) dies explizit wünschen und/oder die Geschäftsberichte nicht öffentlich verfügbar sind;
  - keine ratingrelevante nicht-öffentliche Informationen existieren bzw. existieren können;
  - der Emittent keine Bereitschaft zur Mitwirkung am Ratingprozess zeigt und eine fundierte, unabhängige und objektive Ratingvergabe (Non-Public, Investor Solicited Rating) basierend auf den verfügbaren Informationen und Unterlagen möglich ist.

Der PCI-Status darf auf der Ratingdokumentation nur aufgeführt werden, wenn die Mitwirkung des Unternehmens tatsächlich auch vorliegt. International gibt es unterschiedliche Haltungen zur Frage, wann (bei Investor Solicited Ratings) die Mitwirkung gegeben ist und wann nicht. Fedafin orientiert sich bewusst an einer sehr restriktiven Definition, wonach die Mitwirkung nur gegeben ist, wenn diese ermöglicht und auch wahrgenommen wurde. Der PCI-Status ist folglich nur dann gegeben, wenn kumulativ das Unternehmen die Möglichkeit erhielt und die Gelegenheit nutzte, innert angemessener Frist:

- a) Stellung zu den relevanten Stellen der Ratingdokumentation zu nehmen (Investor Solicited: Auszüge wie Unternehmensportrait, SWOT-Analyse, Kennzahlen exklusive Ratingvergabe; Issuer Solicited: gesamte Ratingdokumentation inklusive Ratingvergabe);
- b) allfällige nicht-öffentliche Informationen in den Ratingprozess einfliessen zu lassen;
- c) Stellung zu allfälligen Fragen und Unklarheiten der Ratinganalysten zu nehmen.

Die akkurate Vorgehensweise zur Erlangung der nicht-öffentlichen Informationen richtet sich insbesondere auch an der Komplexität und am Umfang des Geschäftsmodells, des Risikoprofils und der strukturellen Rahmenbedingungen eines Unternehmens aus (Unternehmensbesuche, Telefonkonferenzen usw.). Die Beschaffung der für die Beurteilung von Emissionen notwendigen Unterlagen (v.a. Emissionsprospekte) erfolgt üblicherweise jeweils über Telekurs, über die entsprechenden Leadbanken und/oder direkt durch die jeweiligen Emittenten.



**Abbildung 2:** Ratingprozess fedafin

Der Ratingprozess für die Ratingvergabe richtet sich an den in Abbildung 2 aufgeführten Schritten aus. Je nach Komplexität von strukturellen Rahmenbedingungen und Risikoprofil eines Unternehmens kann sich die Durchführung des Ratingprozesses sehr einfach bis sehr aufwendig gestalten.

## 2. Auftragserteilung an fedafin

Die Auftragserteilung für eine Ratingvergabe erfolgt auf der Basis einer vertraglichen Verpflichtung. Diese einzugehen, obliegt der Verantwortung des Geschäftsführers.

Ein Auftrag kann nur entgegengenommen und Ratingvergaben können nur vorgenommen werden, wenn kumulativ:

- a) ein Auftragsverhältnis (Investor/Issuer Solicited) vorliegt – unbeauftragte Ratings (Ratings im Selbstauftrag, Unsolicited Ratings) werden nicht erstellt;
- b) die notwendigen Informationen und Unterlagen von hinreichender Qualität und aus zuverlässigen Quellen für eine fundierte, unabhängige, hochqualitative und objektive Ratingvergabe verfügbar sind;
- c) die notwendigen Ressourcen, Erfahrungen und das notwendige Know-how und Wissen in Bezug auf Personal, Raterstellung/-modelle usw. vorhanden sind; insbesondere bei Ratingvergaben an Emittenten oder Emissionen, die

sich in ihrer Struktur wesentlich von Emittenten oder Emissionen unterscheiden, welche fedafin gegenwärtig ratet, ist die Durchführbarkeit zu prüfen;

- d) keine Interessenskonflikte existieren bzw. diese gemäss Verhaltenskodex identifiziert und ausgeschaltet bzw. offengelegt sind.

Der Geschäftsführer ist insbesondere zuständig für:

- a) Vorabinformation des Auftraggebers über den Ratingprozess, die Ratingmethodik und die allenfalls für eine Ratingerstellung notwendigen Informationen und Unterlagen;
- b) Vorabinformation des Bereichsleiters Ratingprozess zur Abklärung der verfügbaren Personalressourcen und Koordination mit diesem;
- c) Verhandlungen sowie die Annahme oder Ablehnung eines Auftrags.

Sofern ein Auftrag angenommen wird bzw. eine Ratingvergabe erfolgt, obliegt dem Bereichsleiter Ratingprozess die Verantwortung für eine reibungslose Aufgabenerfüllung im Bereich Ratingprozess. Er ist zuständig für die Koordination der Ratingtätigkeiten. Er bestellt in Absprache mit dem Compliance Officer den bzw. die Analysten, indem er für jede Ratingvergabe einen Lead Analysten bezeichnet und ihm je nach Umfang und Komplexität der Ratingerstellung weitere Ratinganalysten zuteilen kann. Dabei muss gewährleistet sein, dass der Analyst bzw. die Analysten einzeln oder im Kollektiv über das notwendige Know-how, Fachwissen und die notwendige Erfahrung für die betreffende Ratingvergabe verfügt. Bei der Auswahl der Analysten, die an der Ratingerstellung und Ratingvergabe (inkl. Monitoring) mitwirken, wird auf Förderung der Kontinuität, aber auch auf Vermeidung von Voreingenommenheit und Vorurteilen im Ratingprozess geachtet.

### **3. Raterstellung durch die Analysten**

---

Dem bzw. den betreffenden Ratinganalysten obliegt im Rahmen des Ratingprozesses die Gewährleistung einer konsistenten, unabhängigen und hochqualitativen Ratingvergabe.

Darunter fallen mitunter die folgenden Aufgaben und Verantwortlichkeiten:

- a) die Beschaffung und Analyse der für die Ratingvergabe bonitätsrelevanten Daten und Informationen aus öffentlichen Informationsquellen;
- b) die allfällige Organisation, Beschaffung und Analyse von Informationen direkt durch Emittenten;
- c) die Plausibilisierung, Analyse und Bewertung der zur Ratingvergabe verwendeten Daten und Informationen in Bezug auf ihre Qualität und die entsprechende Zuverlässigkeit der Quellen sowie der für die Ratingvergabe relevanten Risiko- und Erfolgsfaktoren; insbesondere allfälligen unternehmensinternen und/oder vertraulichen Informationen ist die notwendige Sorgfalt beizumessen; die Verwendung von nicht-öffentlichen Informationen im Ratingprozess dient aus vorgenannten Gründen v.a. auch einer sinnvollen Verifikation und Ergänzung der vom bzw. von den Analysten ohne Mitwirkung des Emittenten bereits durchgeführten Raterstellung;
- d) die Anwendung der für die entsprechende Ratingvergabe durch fedafin vorgesehenen Ratingmethodik in einheitlicher und konsistenter Art und Weise bzw. analog zu anderen Emittenten, für welche dieselbe Methodik gilt, unter Anwendung der einheitlichen Ratingskala.

Üblicherweise erfolgt die Raterstellung zunächst basierend auf den öffentlich zugänglichen und als vertrauenswürdig eingestuften Quellen. Dies dient zur Vorbereitung, um in der Folge die Angaben verifizieren, allfällige unternehmensspezifische

Fragen stellen und die notwendigen weiteren Grundlagen, Auskünfte und nicht-öffentlichen Informationen über bzw. von Unternehmen beschaffen zu können. Besondere Vorsicht wird jeweils bei nicht testierten Abschlüssen, Planrechnungen, Businessplänen, Budgetzahlen usw. angewandt bzw. diese fliessen nicht oder nur bedingt in die Analyse ein und dienen vor allem der Information über seitens Emittenten geplante zukünftige Entwicklungen.

Die Analysten sind im Rahmen der Raterstellung insbesondere zuständig für:

- a) die Erstellung eines **Bilanzratings** auf der Grundlage von quantitativen Informationen aus den Finanz-/Geschäftsberichten gemäss den Vorgaben in den Ratingmodellen SPERA® und MEBICO und den sektorspezifischen Dokumentationen, welche sich ebenfalls auf der Website befinden, vornehmlich aus den Bereichen Kapitalstruktur und Verschuldung, Ertragskraft sowie Cash Flow und Liquidität (plus Finanzpotenzial bei Gebietskörperschaften; plus Rentabilität bei Unternehmen);
- b) die Erstellung eines **Basisratings** auf der Grundlage von qualitativen Informationen aus diversen Unterlagen und Quellen gemäss den Vorgaben in den Ratingmodellen SPERA® und MEBICO und den sektorspezifischen Dokumentationen;
- c) die Erstellung eines **Stand-alone Ratings** mit systematischer Berücksichtigung expliziter Haftungsgarantien durch Drittparteien, v.a. für staatsnahe Unternehmen;
- d) die Erstellung des **Emittentenratings** mit systematischer Berücksichtigung der Wahrscheinlichkeit eines impliziten Supports durch Eigentümer (intern) oder die öffentliche Hand (extern), v.a. für staatsnahe Unternehmen;
- e) allenfalls die Erstellung des/der relevanten **Emissionsratings**, basierend auf dem Emittentenrating und auf der Grundlage der entsprechenden Vertragskonditionen – in der Regel Kotierungsinserate für Anleihenratings, Telekurs-Daten usw. – gemäss den Vorgaben in der Dokumentation Rating Emissionen (siehe Website).

Die nach lit. b) zu erfolgende qualitative Analyse findet bei Unternehmen vornehmlich in den folgenden Bereichen statt:

Nachhaltigkeitselemente / Sustainability Key Drivers (+):

1. Strukturelle Resistenz der Marktstruktur, insbesondere monopolistische oder oligopolistische Marktformen, Markteintrittsbarrieren (Patente, Lizenzen, Konzessionen usw.), Marktaustrittsbarrieren (Sunk Costs/Investment)
2. Förderung durch die öffentliche Hand, insbesondere Leistungsaufträge, Subventionen, Preis-, Absatz-, Finanzierungs-, Defizitgarantien
3. Nachhaltigkeit, insbesondere positive Wachstumsaussichten der Branche, Stabilität der Geschäftstätigkeit

Unsicherheitselemente / Uncertainty Key Drivers (-):

1. Volatilität der unternehmerischen Rahmenbedingungen, insbesondere politische, rechtliche und regulatorische Risiken
2. Externe ökonomische Risiken, insbesondere Branchenrisiken, Technologierisiken, Makroentwicklung, Währungseinflüsse
3. Anfälligkeit der Geschäftstätigkeit, insbesondere negative Wachstumsaussichten der Branche, Zyklizität Geschäftstätigkeit



#### Wettbewerbselemente / Competition Key Drivers (+/-):

1. Emittentenspezifische Wettbewerbsposition, insbesondere Leistungsangebot (Produktsortiment, Produktzyklus, Diversifikation), Leistungsnachfrage (Produktmargen, -entwicklung), Corporate Identity (Innovationskraft, Reputation, Image)
2. Prospektiver Verschuldungsgrad, insbesondere M&A-Aktivitäten, Investitionsprogramme, ausgeprägte Wachstumsstrategie, Fokus auf Shareholder Value
3. Datengrundlage & Unternehmensstruktur, insbesondere Art der Rechnungslegung (IFRS, Swiss GAAP FER, OR usw.), Transparenz und Bewertung (Goodwill, immaterielle Werte, Reservenbildung, Ausserbilanz usw.), Komplexität der internen Struktur

#### Kapitalstrukturelemente (+/-), insbesondere

1. Rangigkeit der Kapitalinstrumente, insbesondere vor- und nachrangiges Fremdkapital, Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital, strukturelle Nachrangigkeit
2. Besicherung von Teilen des Fremdkapitals
3. Finanzierungsinstrumente mit Eigenkapitalcharakter

Die grösste Herausforderung für die Bonitätsbeurteilung von Unternehmen besteht in der qualitativen Analyse. Die Datenbeschaffung und Datenerfassung umfassen u.a. allgemeine Daten zu den Unternehmen (Kotierung, Sitz usw.), Jahresrechnungen inklusive Eventualverpflichtungen, Geldflussrechnung, Ausschüttungen, Umsatzanteile, Aktionärsstrukturen, Deckungsgrad Pensionskassen, Fälligkeitsstrukturen usw. Als Quellen dienen u.a. öffentliche Statistiken, Zefix, SIX, Websites von Unternehmen, allgemeines Research, Emissionskalender, Marktdaten Telekurs, Newsletters und Alerts, Medienberichte usw. Zu den am häufigsten von Emittenten bereitgestellten internen Informationen gehören u.a. interne Verträge und Reglemente (Aktionärsaufteilungen, Partnerschaftsverträge, Partnerwerkverträge usw.), Statuten, Businesspläne usw.

Für Gebietskörperschaften erfolgt die qualitative Analyse vornehmlich in den Bereichen:

#### Finanziell-rechtliche Verflechtungen zwischen über- und untergeordneter Staatsebene

1. Aufgaben- und Kompetenzverteilung
2. Finanzielle Garantien der oberen Staatsebenen
3. Aufsichtspflichten, -haftung und -praxis
4. Wirkung des kantonalen Finanzausgleichsystems

#### Institutionelle Umsetzung «Fiskalische Äquivalenz»

1. Legislative Steuererhebungskompetenzen
2. Aufgabenkompetenzen (Wahl- vs. Pflichtaufgaben)

#### Disziplinierung durch verbindliche Fiskalregeln

1. Ausgaben-, Defizit- und Schuldenbremsen
2. Umfang und Art von Ausnahmen
3. Sanktion bei Nichterfüllung der Fiskalregel

#### Disziplinierung durch Mitsprache Stimmbürger

1. Institutionelle Referendumshürden
2. Referendumsgegenstand (z.B. Ausgabenhöhe)

#### Disziplinierung durch Rechnungslegung

1. Rechnungslegungsstandards
2. Behandlung von Investitionen
3. Konsolidierung von Zweckverbänden

Die grösste Herausforderung für die Bonitätsbeurteilung von Gebietskörperschaften besteht darin, die finanziell-rechtlichen Verflechtungen in einer föderalistischen Staatsstruktur und die sehr vielfältigen bonitätsrelevanten institutionellen Rahmenbedingungen systematisch zu berücksichtigen und konsistent zu beurteilen. Die Datenbeschaffung und Datenerfassung umfassen u.a. allgemeine statistische Daten zu den Strukturen, Steuerfüssen, Ressourcenindizes, Einwohnerdaten, Arbeitslosenquoten, Ausländeranteile, Altersstrukturen, Sektoranalysen usw.; Jahresrechnungen inklusive Eventualverpflichtungen, Deckungsgrad Pensionskassen, Fälligkeitsstrukturen, Kantonbanken (bei Kantonen) usw.; Berücksichtigung kantonaler Datenspezifika; Beurteilung bonitätsrelevanter qualitativer Faktoren: Regionale Wirtschaftsentwicklung, demographische- und Wirtschaftsindikatoren, Eventual- und Klumpenrisiken, Konsolidierungspraxis und -kreis (technische Betriebe, Verkehrsbetriebe, Spitäler, Heime, Schulen usw.), allfällige Naturereignisse (Hochwasser, Sturmschäden), Beachtung Tourismus (Logiernächte, Verpflichtungen Bergbahnen usw.), etc. Als Quellen dienen u.a. öffentliche Statistiken (BFS, weitere Bundesämter, statistische Ämter der Kantone, statistische Jahrbücher usw.), Gesetzessammlungen der Kantone und des Bundes, Websites von Gemeinden und Kantone, allgemeines Research, Emissionskalender und Marktdaten Telekurs (für kotierte Städte und Kantone), Newsletters und Alerts, Medienberichte usw.

## 4. Erstellung Ratingdokumentation

---

Nach der Raterstellung wird vom bzw. von den Analysten eine entsprechende Ratingdokumentation erstellt. Inhalt und Umfang der Ratingdokumentation richten sich nach den Bestimmungen der vertraglichen Auftragserteilung. In der Regel werden im Auftrag von Investoren bzw. Abonnenten von Ratings standardisierte Ratingdokumentationen mit bis zu drei Seiten angefertigt sowie im Auftrag des Unternehmens selbst ein ausführlicher Ratingbericht mit rund 5-25 Seiten verfasst.

Die Analysten sind insbesondere zuständig für:

- a) die Erstellung der Ratingdokumentation unter Berücksichtigung der regulatorischen Anforderungen an die Ratingvergabe und die Offenlegung von Informationen, u.a.:
  - Informationsstatus, Auftragsstatus, Ratingstatus, Ratingtyp;
  - Datum der letzten Aktualisierung bzw. Überprüfung;
  - verwendete Ratingmethodologien und wo diese gefunden werden können;
  - Angaben zur Überprüfung allfälliger privater bzw. vertraulicher Informationen;

- Angabe der zentralen Annahmen und Daten, die dem Rating zugrundeliegen;
  - Deklaration einer allfälligen Verwendung anerkannter externer Ratings unter Angabe der betreffenden Ratingagentur und des konkreten Ratings inklusive Vergabedatum sowie Robustheit; die Verwendung nicht-anerkannter externer Ratings ist ausgeschlossen;
  - Angabe allfälliger Anpassungen an Finanzzahlen, die erheblich von den betreffenden publizierten Geschäftsberichten abweichen.
- b) die Verifizierung, dass die erstellten Ratings alle fedafin bekannten und für relevant befundenen Informationen widerspiegeln und dass die Ratings sowie die entsprechenden Berichte auf einer gründlichen Analyse all dieser Informationen basieren;
- c) die Verifizierung, dass die Raterstellung und Ratingvergabe sich ausschliesslich auf Faktoren abstützt, die für die Bonität des gerateten Emittenten oder der gerateten Emission relevant sind;
- d) die klare Benennung allfälliger Einschränkungen und von Eigenschaften eines Ratings: Bezieht sich bspw. ein Rating auf eine Art Emittent oder Emission, für die es nur begrenzt historische Daten gibt, ist dies sowie die daraus folgenden Einschränkungen offenzulegen;
- e) die vorgängige Übergabe der Ratingdokumentation an die Mitglieder des Ratingausschusses sowie Präsentation und Vertretung der Ratingvergabe anlässlich der Sitzung des Ratingausschusses;
- f) die Vornahme allfälliger Änderungen an der Ratingvergabe und/oder der Ratingdokumentation, basierend auf einem entsprechenden Entscheid des Ratingausschusses sowie die allfällig erneute Übergabe an den Ratingausschuss;
- g) die Archivierung der für die Raterstellung und Ratingvergabe verwendeten Unterlagen.

## 5. Ratingfreigabe durch Ratingausschuss

---

Als Ratingagentur ist fedafin zur dauerhaften Sicherstellung eines qualitativ einwandfreien und frei von Interessenkonflikten organisierten Ratingprozesses verpflichtet. Dem Ratingausschuss obliegt die Beschlussfassung über die definitive Ratingvergabe. Der Ratingausschuss unterzieht dazu die dem Ratingurteil zugrundeliegenden Parameter einer kritischen Überprüfung. Allfällige Ausreisser in der Datengrundlage sowie die Bewertung qualitativer Risiko- und Erfolgsfaktoren sind vornehmlich Gegenstand der Diskussion. Der Ratingausschuss rapportiert dem Kontrollausschuss seine Tätigkeit mindestens einmal jährlich in einem schriftlichen Bericht.

Der Ratingausschuss tagt, so oft es die Geschäfte erfordern. Der Bereichsleiter Ratingprozess oder ein von ihm ernannter Stellvertreter hat den Vorsitz des Ausschusses inne. Er trifft insbesondere die notwendigen Massnahmen zur dauerhaften Gewährleistung eines reibungslosen Reportings zuhanden des Kontrollausschusses. Der Ratingausschuss fällt seine Beschlüsse mit Mehrheitsentscheid der anwesenden Mitglieder (jedem Mitglied kommt eine Stimme zu). Bei Stimmengleichheit kommt dem Vorsitzenden der Stichentscheid zu.

Der Ratingausschuss setzt sich aus den folgenden Personen zusammen:

- 1) Bereichsleiter Ratingprozess
- 2) Lead Rating Analyst der entsprechenden Ratingvergabe
- 3) Mindestens ein weiterer Analyst, der nicht in die Vorbereitung der Ratingvergabe involviert war

Zur Überprüfung der Tätigkeit des Ratingausschusses kann der Compliance Officer an den Sitzungen des Ratingausschusses teilnehmen (ohne Stimmrecht).

Der Ratingausschuss ist die definitive Urteilsinstanz für die Ratingvergabe und zuständig für:

- a) die Bestätigung oder Änderung der vorbereiteten Ratingvergabe (Änderung der Ratingvergabe im Umfang von maximal +/- 5 Notches);
- b) die Bestätigung oder Änderung der vorbereiteten Ratingdokumentation (Inhalt und Umfang);
- c) den Entscheid über Stattgabe oder Rückweisung der allfälligen Stellungnahme eines Unternehmens (Ratingänderung, Anpassung Ratingdokumentation usw.);
- d) das Einfordern zusätzlicher bonitätsrelevanter Informationen;
- e) den Abbruch eines laufenden Ratingverfahrens;
- f) das Aussetzen oder den Widerruf einer Ratingvergabe;
- g) das jährliche Reporting an den Geschäftsführer und den Kontrollausschuss mit einer Übersicht über die Abweichungen inklusive Stellungnahme zu einer allfälligen Überschreitung der Richtlinien.

## 6. Ratingübergabe an Auftraggeber

---

Fedafin gewährt ihren Kunden bzw. entsprechenden Abonnenten/Auftraggebern von Ratings (Investor Solicited Ratings) nach Möglichkeit am Releasedatum des nicht-öffentlichen Ratings nicht-selektiv, umfassend und transparent Zugang zu diesem über das Internetportal e-Rating, spätestens jedoch innerhalb von drei Arbeitstagen. Zugangsberechtigte Marktteilnehmer werden im Newsbereich des Internetportals (und/oder allenfalls direkt) täglich über Ratingvergaben informiert. Dies beinhaltet auch die Benachrichtigung über den allfälligen Widerruf oder das Aussetzen von Ratings. Konkret wird jeweils möglichst tagesaktuell mitgeteilt, ob ein Rating nicht mehr von fedafin abgedeckt bzw. mit einem ständigen Monitoring versehen wird (Status „ausgesetzt“) oder ob ein Rating widerrufen wird inklusive Angabe des Grundes (Status „widerrufen“). Nicht mehr nachgefragte Ratings bzw. Ratings, für die kein Auftrag (von Investoren bzw. Abonnenten von Ratings oder Emittenten) mehr besteht, werden ausgesetzt bzw. nicht mehr abgedeckt und nicht mehr mit einem ständigen Monitoring versehen und nach drei Monaten vom Portal entfernt. Wird ein Rating ausgesetzt, wird dies bei jedem Rating gekennzeichnet und den Ratingnutzern mittels Eintrag im Newsbereich des Internetportals e-Rating bekannt gemacht inklusive Datum, an dem das Rating zuletzt aktualisiert oder überprüft wurde, und den Grund dafür, dass das Rating nicht länger überwacht wird. Wird ein Rating widerrufen, wird dieses unmittelbar entfernt. Die Kommunikation erfolgt ebenfalls mittels eines Eintrags im Newsbereich des Internetportals e-Rating inklusive Nennung des Grundes für den Widerruf. Öffentliche Ratingdokumentationen werden in analoger Weise auf der Website nicht-selektiv publiziert, sofern das schriftliche Einverständnis des Emittenten vorliegt (für den Widerruf oder das Aussetzen eines Ratings ist kein Einverständnis vorausgesetzt).

Ratingvergaben, die im Auftrag von Investoren bzw. Abonnenten von Ratings erfolgen (Investor Solicited Ratings), werden diesen im Anschluss an die Ratingfreigabe durch den Ratingausschuss zugänglich gemacht. Zudem wird den betreffenden Emittenten gemäss obigen Ausführungen die Möglichkeit zur freiwilligen Stellungnahme zur Ratingdokumentation (i.d.R. exklusive Ratings) eingeräumt. Erfahrungsgemäss nutzt nur ein Teil der Emittenten die Gelegenheit zur Stellungnahme (da kein Auftragsverhältnis vorhanden ist und keine Pflicht dazu besteht). Da jeweils offen ist, ob die Möglichkeit zur freiwilligen Stellungnahme durch Emittenten überhaupt benutzt wird und in welcher Frist diese erfolgt bzw. wie lange mit der Ratingvergabe zugewartet werden müsste, verzichtet fedafin darauf, die Ratingdokumentation bereits vor der Ratingvergabe den

Emittenten zuzustellen. Andernfalls würde eine nicht vertretbare Verzögerung für die Ratingvergabe resultieren. Ratingdokumentationen von öffentlichen Haushalten und deren Emissionen, welche fedafin im Auftrag von Investoren bzw. Abonnenten von Ratings erstellt (Investor Solicited Ratings), werden den betreffenden Emittenten nicht zugestellt, da in diesem Bereich keine zusätzlichen ratingrelevanten Informationen durch Emittenten zur Verfügung gestellt werden können (Öffentlichkeitsprinzip, hohe Transparenz und Verfügbarkeit von Daten und Informationen usw.) bzw. keine vertraulichen Informationen existieren und somit auch keine Mitwirkung.

Wird die Möglichkeit zur Stellungnahme genutzt, so obliegt es dem bzw. den Analysten resp. schliesslich dem Ratingausschuss, die Stellungnahme zu prüfen, allenfalls zu implementieren sowie allenfalls ein neues Releasedatum zu vergeben und die Ratingvergabe inklusive Ratingdokumentation den Investoren bzw. Abonnenten von Ratings wiederum zugänglich zu machen.

Ratingvergaben, die im Auftrag von Emittenten erfolgen (Issuer Solicited Ratings), werden diesen im Anschluss an die Behandlung im Ratingausschuss zur Stellungnahme zugestellt. Auf die Vergabe des Releasedatums wird vorerst verzichtet. Der Emittent hat das Recht zur schriftlichen Stellungnahme zum Ratingurteil und Ratingbericht. Es obliegt dem bzw. den Analysten resp. schliesslich dem Ratingausschuss, diese zu prüfen, allenfalls zu implementieren sowie das Releasedatum zu vergeben. Die Veröffentlichung der Ratingdokumentation ist in jedem Fall mit dem Emittenten abzusprechen bzw. nur mit seiner schriftlichen Einwilligung möglich. Verzichtet der Emittent auf eine Publikation und wünscht allenfalls kein weiteres Monitoring, wird der Ratingstatus geändert (Desktoprating) und dem Emittenten zugestellt.

## 7. Monitoring

---

Der Ratingstatus nach einer erfolgten Ratingübergabe wird in der Auftragserteilung vorgängig definiert. Mit Ausnahme eines Desktopratings stehen alle Ratings unter Monitoring, was mit der Statusmeldung „Current Rating / Under Monitoring“ auf der Ratingdokumentation bzw. dem Vermerk „aktuell“ im Internetportal deklariert wird. Desktopratings werden üblicherweise erstellt, wenn der Auftraggeber lediglich an der aktuellen Einschätzung der Bonität zu internen Zwecken interessiert ist und/oder kein Monitoring gewünscht wird (Vermerk „Desktoprating / No Monitoring“). Während des Monitorings wird die Entwicklung des Emittenten inklusive Emissionen durch den Lead Rating Analyst fortlaufend überwacht. Ziel ist es, jederzeit sicherzustellen, dass das Rating in seinem Informationsgehalt aktuell ist. Eine Überprüfung der Ratingvergabe wird zeitnah eingeleitet, wenn fedafin Kenntnis von Informationen erhält, von denen vernünftigerweise erwartet werden darf, dass sie zu einer Ratingmassnahme führen. Die kumulativ gewonnenen Erfahrungen werden vollumfänglich berücksichtigt und einbezogen. Als Informationsquellen dienen sowohl öffentlich zugängliche Daten (Statistiken, Gesetzessammlungen, Zefix, SIX, Websites, Geschäfts- und Finanzberichte, allgemeines Research, Emissionskalender, Marktdaten, Newsletters, Medien usw.) als auch direkt von Emittenten angeforderte Daten (Verträge, Reglemente, Planzahlen, Businesspläne, Geschäfts- und Finanzberichte, Auftragssituation usw.). Allfällige Auswirkungen von Änderungen der Ratingmethodik, Modelle oder der zentralen Annahmen auf die jeweils betroffenen Ratings werden innerhalb eines angemessenen Zeitrahmens überprüft und allenfalls notwendige Anpassungen umgesetzt.

Die Analysten sind im Rahmen des Monitorings insbesondere zuständig für:

- a) Auskünfte an und Austausch mit Investoren bzw. Abonnenten von Ratings sowie Emittenten während des Zeitraums des Monitorings;
- b) die Überwachung wesentlicher Veränderungen der für die Ratingvergabe relevanten Risiko- und Erfolgsfaktoren;

- c) die Erstellung der jährlichen Ratingupdates in allenfalls veränderter Zusammensetzung oder, sofern relevante Änderungen vorliegen, unterjähriger Ratingupdates zuhanden des Ratingausschusses mit der Aspiration, Ratingupdates zu mindestens 90% innerhalb von spätestens 30 Tagen seit Bekanntwerden der für die Ratingupdates relevanten Informationen vorzunehmen;
- d) die allfällige Zustellung der vom Ratingausschuss verabschiedeten Ratingvergabe und Ratingdokumentation zur Stellungnahme an das beurteilte Unternehmen;
- e) eine allfällige Überarbeitung der Raterstellung und/oder Ratingdokumentation sowie die erneute Übergabe der Raterstellung an den dafür zuständigen Ratingausschuss.

Führt eine unterjährige Überprüfung beispielsweise aufgrund von Quartals-/Halbjahreszahlen, neuen Informationen zum Emittenten, zur betreffenden Branche usw. nicht zu einer Ratingveränderung, wird auf die Vergabe eines neuen Releasedatums verzichtet, die Überprüfung jedoch auf der letzten Seite der Ratingdokumentation (Historie Ratingausschuss) vermerkt.

## **8. Schlussbestimmungen**

---

Dieses Reglement wurde am 10. November 2020 durch den Geschäftsführer erlassen und tritt per sofort in Kraft. Im Vergleich zur Vorgängerversion erfolgten diverse kleinere Anpassungen.