



European Securities and  
Markets Authority

# Leitlinien

**Leitlinien zur Validierung und Überprüfung der Methoden von  
Ratingagenturen**



## Inhaltsverzeichnis

1	Anwendungsbereich.....	3
2	Begriffsbestimmungen, Verweise auf Rechtsvorschriften und Akronyme .....	4
3	Zweck.....	5
4	Compliance- und Mitteilungspflichten .....	7
4.1	Status der Leitlinien.....	7
4.2	Mitteilungspflichten.....	7
5	Leitlinien zur Validierung und Überprüfung der Methoden von Ratingagenturen .....	8
5.1	Validierung von Methoden, für die ausreichende quantitative Nachweise vorliegen	8
5.1.1	Trennschärfe.....	8
5.1.2	Prognosefähigkeit .....	9
5.1.3	Historische Aussagekraft.....	9
5.2	Validierung von Methoden, für die begrenzte quantitative Nachweise vorliegen.....	11
5.3	Erkennung und Behebung von Anomalien .....	13

# 1 Anwendungsbereich

## Für wen?

1. Diese Leitlinien gelten für Ratingagenturen, die gemäß Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) Nr. 462/2013 – Verordnung über Ratingagenturen) registriert sind. Diese Leitlinien gelten nicht für zertifizierte Ratingagenturen.

## Was?

2. Diese Leitlinien gelten in Bezug auf Artikel 8 Absatz 3 und Artikel 8 Absatz 5 der Verordnung über Ratingagenturen sowie in Bezug auf die Delegierte Verordnung (EU) Nr. 447/2012 der Kommission vom 21. März 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen durch Festlegung technischer Regulierungsstandards für die Bewertung der Normgerechtigkeit der Ratingmethoden (RTS zu Ratingmethoden).

## Wann?

3. Diese Leitlinien treten zwei Monate nach ihrer Veröffentlichung auf der Website der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) in allen Amtssprachen der EU in Kraft.

## 2 Begriffsbestimmungen, Verweise auf Rechtsvorschriften und Akronyme

<b>CRA</b>	registrierte Ratingagenturen
<b>Verordnung über Ratingagenturen</b>	Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. September 2009 über Ratingagenturen (zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) Nr. 462/2013)
<b>technische Regulierungsstandards (RTS) zu Ratingmethoden</b>	Delegierte Verordnung (EU) Nr. 447/2012 der Kommission vom 21. März 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates über Ratingagenturen durch Festlegung technischer Regulierungsstandards für die Bewertung der Normgerechtigkeit der Ratingmethoden
<b>ESMA</b>	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde
<b>ESMA-Verordnung</b>	Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission
<b>CAP</b>	Cumulative Accuracy Profile (graphisches Hilfsmittel zur Bestimmung der Trennschärfe von Ratingsystemen)
<b>ROC</b>	Receiver Operator Characteristic (Grenzwertoptimierung)

### 3 Zweck

4. Der Zweck dieser Leitlinien besteht darin, die Erwartungen der ESMA zu verdeutlichen und die einheitliche Anwendung von Artikel 8 Absatz 3 der Verordnung über Ratingagenturen zu gewährleisten, in dem es heißt: *„Eine Ratingagentur wendet Ratingmethoden an, die streng, systematisch und beständig sind und einer Validierung unterliegen, die auf historischen Erfahrungswerten, insbesondere Rückvergleichen, beruht.“* Im Mittelpunkt dieser Leitlinien steht der letzte Teil von Artikel 8 Absatz 3, d. h. *„die [...] einer Validierung unterliegen, die auf historischen Erfahrungswerten, insbesondere Rückvergleichen, beruht.“* Diese Leitlinien sollen aber auch die Erwartungen der ESMA verdeutlichen und die einheitliche Anwendung von Artikel 8 Absatz 5 der Verordnung über Ratingagenturen gewährleisten, in dem es u. a. heißt, eine Ratingagentur *„überprüft ihre Ratings und Methoden laufend, mindestens jedoch einmal pro Jahr“*.
5. Nach Auffassung der ESMA tragen Leitlinien zu der Frage, wie Ratingagenturen Artikel 8 Absatz 3 und Artikel 8 Absatz 5 der Verordnung über Ratingagenturen nachkommen sollten, und dazu bei, die einheitliche Anwendung von Maßnahmen zur Validierung und Überprüfung zum Nachweis der Trennschärfe, der Prognosefähigkeit und der historischen Aussagekraft der Methoden zu gewährleisten und Maßnahmen zu ermitteln, die die Ratingagenturen bei der Validierung und Überprüfung von Methoden, für die nur begrenzte quantitative Nachweise vorliegen, umsetzen sollten.
6. Diese Leitlinien stützen die RTS zu Ratingmethoden, in denen die Regeln dargelegt sind, die für die Bewertung herangezogen werden, ob die Ratingmethoden die Anforderungen gemäß Artikel 8 Absatz 3 der Verordnung über Ratingagenturen, und insbesondere Artikel 7 und 8 der RTS zu Ratingmethoden, erfüllen.
7. Diese Leitlinien verdeutlichen die Erwartungen der ESMA in Bezug auf die Begriffe *„Trennschärfe“*, *„historische Aussagekraft“* und *„Prognosefähigkeit“* gemäß ihrer Verwendung in Artikel 7 der RTS zu Ratingmethoden. Darüber hinaus verdeutlichen sie die Erwartungen der ESMA in Bezug darauf, wie registrierte Ratingagenturen, denen nur begrenzte quantitative Nachweise vorliegen, sicherstellen können, dass ihre Methoden gemäß dem Wortlaut in Artikel 8 der RTS zu Ratingmethoden *„sensible Bonitätsprognosen ermöglichen“* und zugleich von der Einhaltung von Artikel 7 befreit sind. Und schließlich verdeutlicht die ESMA auch ihre Erwartungen dahin gehend, wie Ratingagenturen den Anforderungen sowohl von Artikel 7 als auch Artikel 8 der RTS zu Ratingmethoden nachkommen sollten, wonach Ratingagenturen *„über Verfahren verfügen, mit denen sichergestellt wird, dass systemische Ratinganomalien, die bei Rückvergleichen deutlich werden, festgestellt und angemessen berücksichtigt werden“*.
8. Diese Leitlinien beziehen sich sowohl auf die Validierung als auch auf die Überprüfung der Methoden einer Ratingagentur. In den übrigen Teilen dieses Dokuments werden

aus Gründen der besseren Lesbarkeit die beiden Begriffe „Validierung“ und „Überprüfung“ synonym anstelle von „Validierung und Überprüfung“ verwendet.

9. Der Begriff „Methode“ bezeichnet in diesem Dokument alle Komponenten, aus denen eine Ratingmethode bestehen kann, einschließlich von Modellen, grundlegenden Ratingannahmen und Kriterien.
10. Die ESMA erkennt an, dass eine hochwertige Validierung das Ergebnis der von den Ratingagenturen angewandten Verfahren, Unternehmensführung, Kennzahlen und des ebenso wichtigen von ihnen genutzten Expertenurteils ist. Die ESMA ist der Auffassung, dass eine hochwertige Validierung einen Mittelweg zwischen der Anwendung quantitativer und qualitativer Methoden darstellt. Die ESMA geht davon aus, dass beide Verfahrensarten einen wertvollen Einblick in die Qualität von Methoden bieten und dass sich das Ausmaß, inwieweit quantitative und qualitative Methoden angewandt werden, abhängig von den Umständen (z. B. Anlageklasse oder Datenverfügbarkeit) unterscheiden kann. Die ESMA ist der Ansicht, dass die Validierung der Methoden sowohl qualitative als auch quantitative Verfahren umfassen sollte. Die ESMA betrachtet die subjektive Beurteilung der Methoden durch die Verantwortlichen der Ratingagenturen ohne eine Erläuterung ihrer Erwägungen und Schlussfolgerungen nicht als qualitatives Validierungsverfahren.
11. Die ESMA hat sich in diesen Leitlinien auf quantitative Kennzahlen konzentriert, da hier in der Branche offenbar am wenigsten Klarheit bezüglich der Erwartungen der ESMA herrscht. Ein Vorteil von quantitativen Kennzahlen besteht darin, dass sie den Validierungsprozess stärker objektivieren, insbesondere deshalb, weil es schwieriger sein kann, die bei der Auslegung der qualitativen Kennzahlen zugrunde gelegten Annahmen zu erkennen und zu formulieren. Dies bedeutet allerdings nicht, dass die ESMA der Auffassung ist, dass bei einem Validierungsverfahren einzig und allein quantitative Kennzahlen zugrunde gelegt werden sollten, und die ESMA erwartet auch nicht, dass sich die Validierungsergebnisse automatisch nur auf quantitative Kennzahlen stützen sollten.
12. Diese Leitlinien beziehen sich ausschließlich auf die Validierung der Methoden von Ratingagenturen und implizieren gemäß Artikel 23 der Verordnung über Ratingagenturen keine Einflussnahme auf den Inhalt der Ratings oder die Methoden bzw. lassen diese auch nicht vermuten.

## **4 Compliance- und Mitteilungspflichten**

### **4.1 Status der Leitlinien**

13. Das vorliegende Dokument enthält Leitlinien, die gemäß Artikel 16 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission („ESMA-Verordnung“) herausgegeben werden. Gemäß Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung unternehmen Ratingagenturen alle erforderlichen Anstrengungen, um diesen Leitlinien nachzukommen.

### **4.2 Mitteilungspflichten**

14. Die ESMA prüft die Anwendung dieser Leitlinien durch die Ratingagenturen über ihre fortlaufende Aufsicht und Überwachung der regelmäßigen Berichterstattung der Ratingagenturen an die ESMA. Diese Leitlinien gelten unbeschadet der Leitlinien zu den Informationen, die der ESMA regelmäßig von Ratingagenturen vorzulegen sind (ESMA/2015/609); demnach sind die Ratingagenturen verpflichtet, halbjährlich die Berichte über die interne Überprüfungsstelle sowie die Ergebnisse der Überprüfungen der Methoden, einschließlich von Informationen über die im Berichtszeitraum vorgenommenen Rückvergleiche, nähere Angaben zu den wichtigsten Ergebnissen sowie den daraufhin von den Ratingagenturen eingeleiteten Maßnahmen vorzulegen.

## 5 Leitlinien zur Validierung und Überprüfung der Methoden von Ratingagenturen

15. Diese Leitlinien umfassen:

- a. Kennzahlen, die die ESMA **typischerweise** von einer Ratingagentur erwartet.
- b. **Beispiele für ergänzende** Kennzahlen, die eine Ratingagentur neben anderen geeigneten ergänzenden Kennzahlen in Betracht ziehen sollte.

16. Die Kennzahlen<sup>1</sup>, die im Rahmen des Validierungsverfahrens verwendet werden, sollten in die Dokumentation einer Ratingagentur über die Validierung aufgenommen werden. Falls eine Ratingagentur nicht die Kennzahlen verwendet, die die ESMA typischerweise erwarten würde, sollte sie dokumentieren, weshalb sie diese Kennzahlen nicht verwendet und wie die Kennzahlen, für die sie sich entschieden hat, den gesetzlichen Anforderungen (Artikel 8 Absatz 3 und Artikel 8 Absatz 5 der Verordnung über Ratingagenturen sowie Artikel 7 und 8 der RTS zu Ratingmethoden) entsprechen, wie in diesen Leitlinien erläutert.

### 5.1 Validierung von Methoden, für die ausreichende quantitative Nachweise vorliegen

#### 5.1.1 Trennschärfe

17. Die Trennschärfe einer Methode bezieht sich auf deren Fähigkeit, die bewerteten Unternehmen gemäß ihrem zukünftigen Status (Kreditausfall oder nicht) in einem vorgegebenen Zeitraum in eine Rangordnung zu bringen.
18. Beim Nachweis der Trennschärfe einer Methode erwartet die ESMA typischerweise von einer Ratingagentur, dass sie die CAP- oder ROC-Kurve zusammen mit dem Genauigkeitsverhältnis<sup>2</sup> verwendet.
19. Eine Ratingagentur sollte in Erwägung ziehen, die vorstehenden Kennzahlen durch weitere quantitative Kennzahlen zu ergänzen, beispielsweise den statistischen Kolmogorow-Smirnow-Test, sowie qualitative Kennzahlen, etwa die Verteilung der beobachteten Ausfallquoten.

---

<sup>1</sup> Der Begriff „Kennzahlen“ wird in den Leitlinien durchgängig im Sinne der Verordnung über Ratingagenturen verwendet, d. h. die von einer Ratingagentur mit dem Ziel verwendeten internen Kennzahlen, dieser Verordnung nachzukommen.

<sup>2</sup> In diesen Leitlinien umfasst der Begriff „Genauigkeitsverhältnis“ auch den Gini-Koeffizienten oder andere vergleichbare Kennzahlen.

### 5.1.2 Prognosefähigkeit

20. Die Prognosefähigkeit einer Methode kann anhand eines Vergleichs des erwarteten Verhaltens der Ratings mit den beobachteten Ergebnissen nachgewiesen werden.
21. Für diesen Vergleich erwartet die ESMA typischerweise von einer Ratingagentur, dass sie intern ihre Erwartungen (in absoluten Zahlen oder Bandbreiten) für jede Ratingkategorie im Hinblick auf die Messung der Kreditwürdigkeit, auf die sich ihre Ratings beziehen, festlegt.
22. Eine Ratingagentur kann für die Festlegung ihrer internen Erwartungen unterschiedliche Vorgehensweisen wählen (z. B. anhand einer statistischen Berechnung oder durch Verweis auf die historischen Ergebnisse ihrer Ratings).
23. Für Ratings, die sich auf Ausfallwahrscheinlichkeiten beziehen, erwartet die ESMA typischerweise von einer Ratingagentur, dass sie die erwarteten Ausfallwahrscheinlichkeiten anhand des Binomial- und Chi-Quadrat-Tests mit den beobachteten Ausfallraten vergleicht. Eine Ratingagentur sollte in Erwägung ziehen, diese Kennzahlen durch weitere quantitative Kennzahlen zu ergänzen, beispielsweise den Brier Score oder den Vasicek-Ein-Faktor-Modell-Test, sowie beliebige qualitative Kennzahlen, die für die Validierung der Methoden am besten geeignet sind.
24. Für Ratings, die sich auf Messungen der Kreditwürdigkeit mit Ausnahme von Ausfallwahrscheinlichkeiten beziehen, erwartet die ESMA typischerweise von einer Ratingagentur, dass sie das erwartete Verhalten der Ratings anhand von einschlägigen quantitativen Kennzahlen mit den beobachteten Ergebnissen vergleicht und den Grund für diese Entscheidungen dokumentiert. Eine Ratingagentur sollte in Erwägung ziehen, diese Kennzahlen durch weitere einschlägige quantitative Kennzahlen sowie beliebige qualitative Kennzahlen zu ergänzen, die für die Validierung der Methoden am besten geeignet sind.

### 5.1.3 Historische Aussagekraft

25. Die historische Aussagekraft einer Methode kann anhand der Bewertung weiterer Dimensionen nachgewiesen werden, die sich nicht auf ihre Trennschärfe oder Prognosefähigkeit beziehen, etwa die Stabilität der anhand ihrer Methode vergebenen Ratings, die Stabilität der Merkmale der bewerteten Unternehmen/Instrumente, auf die sich die Methode erstreckt, und die Verteilung der vergebenen Ratings.
26. Als quantitative Kennzahl erwartet die ESMA typischerweise von einer Ratingagentur, dass sie die Stabilität der anhand ihrer Methoden vergebenen Ratings durch Vorlage von Übergangs-(Migrations-)Matrizen und Analyse der Entwicklung der Ratings nachweist. Zu den Beispielen für diese Art von Analyse gehören Upgrade-/Downgrade-/Diagonalverhältnisse sowie Statistiken, die das absolute Ausmaß der Veränderung, die Richtung der Veränderung oder eine Kombination daraus belegen.

27. Eine Ratingagentur sollte in Erwägung ziehen, diese Kennzahlen durch weitere qualitative Analysen zu ergänzen, etwa die Analyse der Verteilung der Ratings, die univariate Analyse der wesentlichen Schlüsselparameter von Ratings, einen Vergleich der Ratings mit externen Bewertungen des Kreditrisikos (z. B. Ratings anderer Ratingagenturen, CDS-Spreads, Anleihenrenditen), und die Verwendung quantitativer Kennzahlen, etwa den Populations-/Systemstabilitätsindex.

## 5.2 Validierung von Methoden, für die begrenzte quantitative Nachweise vorliegen

28. Eine Ratingagentur sollte selbst die Mindestzahl von Ratings und/oder Kreditausfällen festlegen, die eine Methode ergeben sollte, um nach Maßgabe von Artikel 7 der RTS zu Ratingmethoden validiert zu werden. Ratingagenturen sollten intern die einschlägigen Grundsätze und Verfahren festlegen, um zu entscheiden, ob begrenzte quantitative Nachweise für die Prognosefähigkeit einer Methode vorliegen. In diesen Grundsätzen und Verfahren sollte mindestens festgelegt werden, welche Verantwortlichen/Stellen für diese Entscheidung zuständig sind, sowie die erforderlichen Kriterien, auf denen diese Entscheidung beruht.
29. Eine Ratingagentur sollte im Rahmen des Verfahrens zur Validierung ihrer Methoden, für die begrenzte quantitative Nachweise vorliegen, in Erwägung ziehen, die Datensätze anzureichern, damit nach Möglichkeit Artikel 7 der RTS zu Ratingmethoden Anwendung finden kann. Eine Ratingagentur sollte Methoden zur Datenanreicherung (ggf. vorbehaltlich der Überprüfung der Datenqualität und der Absicherung der Merkmale der bewerteten Grundgesamtheit einschließlich ihrer Ausfallquote) in Erwägung ziehen, zum Beispiel durch
- Erweiterung des Datensatzes durch Daten Dritter (sofern verfügbar);
  - Kombination (sofern sinnvoll) von Anlageklassen oder Anlage-Unterklassen mit ähnlichen Risikomerkmalen, um gemeinsame Validierungsbewertungen durchzuführen, oder
  - Anlage (sofern möglich) hypothetischer Transaktionen zur Ausweitung der vorliegenden Daten.

Eine Ratingagentur sollte ihren Entscheidungsprozess dokumentieren, um zu entscheiden, ob sie Methoden der Datenanreicherung verwenden wird.

30. Eine Ratingagentur sollte aber auch Verfahren in Erwägung ziehen, mit denen sie quantitative Messungen zum Nachweis der Trennschärfe ihrer Methoden durchführen kann. Eine Ratingagentur sollte entsprechende Verfahren in Erwägung ziehen, etwa:
- die Anwendung einer „gelockerten“ Ausfalldefinition für die Zwecke der Validierung;
  - die Kombination von Ratingkategorien oder
  - die Zugrundelegung eines längeren Zeitraums.

Eine Ratingagentur sollte ihren Entscheidungsprozess dokumentieren und ihre Methoden zur Verbesserung ihrer Fähigkeit zur Durchführung quantitativer Messungen

für den Nachweis der Trennschärfe ihrer Methoden begründen, einschließlich der Frage, weshalb sie eine bestimmte Methode ablehnt.

31. Die ESMA erwartet typischerweise von einer Ratingagentur, dass sie Übergangs-(Migrations-)Matrizen vorlegt und dadurch die Entwicklung von Ratings analysiert und die Ratings mit externen Bewertungen des Kreditrisikos (z. B. Ratings anderer Ratingagenturen, CDS-Spreads, Anleihenrenditen) vergleicht.
32. Eine Ratingagentur sollte in Erwägung ziehen, diese Kennzahlen durch andere Kennzahlen zur historischen Aussagekraft zu ergänzen, wie z. B. die in Abschnitt 5.1.3 genannten Kennzahlen.

### 5.3 Erkennung und Behebung von Anomalien

33. Eine Ratingagentur sollte intern Schwellenwerte für ihre quantitativen Validierungsverfahren festlegen, um mögliche Anomalien, die bei Rückvergleichen deutlich werden, zu erkennen und dagegen vorzugehen.
34. Diese Schwellenwerte sollten entsprechend dokumentiert und erfasst werden. Die Überprüfungsstelle der Ratingagenturen sollte für die Festlegung dieser Schwellenwerte zuständig sein und dabei sicherstellen, dass diese i) für die validierte Methode relevant, ii) ein anspruchsvoller und einheitlich angewandter Bestandteil des Validierungsverfahrens sind, weil sie in angemessener Höhe festgelegt werden, und iii) ausreichend begründet werden.
35. Eine Ratingagentur sollte ausreichend begründen, wenn Schwellen für Anlageklassen abweichen, insbesondere dann, wenn die Ratingkategorien dieselben Merkmale über alle Anlageklassen hinweg aufweisen.
36. Eine Ratingagentur sollte die Maßnahmen vorgeben und begründen, die sich aus Abweichungen von den Schwellenwerten ergeben. Die ESMA erwartet nicht, dass eine Überschreitung eines Schwellenwertes immer dazu führt, dass die Methode geändert wird.
37. Eine Ratingagentur sollte zwischen system- und nicht systembedingten Abweichungen unterscheiden und erläutern, wie sich die vorgegebenen Maßnahmen in einem solchen Fall unterscheiden.
38. Falls sich eine Ratingagentur dafür entscheidet, Schwellenwerte für ihre qualitativen Validierungsmethoden festzulegen, finden die vorstehenden Absätze in diesem Abschnitt Anwendung.