

# Offenlegung der Interessenkonflikte und der weiteren regulatorischen Anforderungen

Dokumentation, Offenlegung Interessenkonflikte, Beteiligungsverhältnisse, Grundsätze für die Vergütung von Mitarbeitenden, Grundsätze für die Vergütung von fedafin, Nebendienstleistungen, qualifizierte Umsatzanteile, Ratingbegriffe, Distribution und Widerruf von Ratings, Änderung von Ratingkriterien und -annahmen, Beschwerdemöglichkeit, Ratingskala, Zeithorizont von Ratings, Ausfalldefinition, Ausfälle, Verwendung externer Ratings

Februar 2018

## Dokumentation

Mit den nachfolgenden Links gelangen Sie direkt zu den relevanten Reglementen und Dokumentationen, welche auch die Ratingmethodik sowie die Validierung inkl. historische Transitions- und Ausfallwahrscheinlichkeiten beschreiben:

- [Verhaltenskodex](#)
- [Organisationsreglement](#)
- [Ratingprozess](#)
- Dokumentationen:
  - o [Rating Kantone und Gemeinden](#)
  - o [Rating Energiesektor](#)
  - o [Rating Gesundheitssektor](#)
  - o [Rating Transportsektor](#)
  - o [Rating Projektfinanzierungen](#)
  - o [Rating Unternehmen](#)
  - o [Rating Bankensektor](#)
  - o [Rating Emissionen](#)
- [Historische Transitions- und Ausfallwahrscheinlichkeiten](#)

## Interessenkonflikte

An dieser Stelle veröffentlicht fedafin alle tatsächlichen oder potentiellen Interessenkonflikte.

Geschäftsführer Dr. Adrian Oberlin war nebenamtlich bis Mai 2016 Gemeindepräsident von Wangen SZ sowie bis Juni 2016 Mitglied und Präsident des Schwyzer Kantonsrats. Er verzichtete in beiden Ämtern auf eine Wiederwahl, so dass seine politische Tätigkeit Mitte 2016 endete. Der Geschäftsführer von fedafin ist generell nicht an der Erstellung und Vergabe von Ratings beteiligt, so dass eine Einflussnahme ausgeschlossen ist.

## Beteiligungsverhältnisse

Fedafin hält keine direkten oder indirekten wirtschaftlichen Beteiligungen an gerateten Einheiten bzw. Emittenten oder Emissionen, und umgekehrt bestehen keine direkten oder indirekten wirtschaftlichen Beteiligungen dieser an fedafin. Sämtliche Aktionäre bzw. wirtschaftlich endberechtigten natürlichen Personen sind im Verwaltungsrat von fedafin vertreten.

## Grundsätze für die Vergütung von Mitarbeitenden

Die Vergütung und Evaluation von Mitarbeitenden, die an der Raterstellung und Ratingvergabe mitwirken oder darauf Einfluss haben können, erfolgt unabhängig von der Höhe der Einkünfte, welche fedafin von dem Emittenten, dem Schuldner, durch die Bewertung der Emission oder durch Investoren bzw. Abonnenten von Ratings erhält.

## Grundsätze für die Vergütung von fedafin

Fedafin erhält keine Vergütungen von gerateten Emittenten, Schuldner, Intermediären, Lead-Zeichnern oder Arrangeuren, die unabhängig sind von den Ratingaktivitäten.

Die Vergabe von Ratings im Auftrag von Investoren bzw. Abonnenten von Ratings (Investor Solicited Ratings) ist in der Regel mit Gebühren in Höhe von 0.6-1.5 Basispunkten (BP) auf das entsprechende Forderungsvolumen (Bestand oder Forderung x Laufzeit) verbunden (exkl. MwSt). Eine Mindestgebühr für den Ratingbezug ist möglich.

Die Vergabe von Ratings im Auftrag von Emittenten (Issuer Solicited Ratings) ist in der Regel mit Gebühren in Höhe von 4-6 Basispunkten auf das entsprechende Forderungsvolumen (mittel- und langfristiges FK und/oder Emissionsvolumen) verbunden (exkl. MwSt). Die Gebühren für die Ratingüberwachung bzw. das Monitoring orientieren sich ebenfalls am Forderungsvolumen und sind in der Regel mit Gebühren in Höhe von CHF 8'000.- bis CHF 18'000.- (exkl. MwSt) verbunden. Eine Mindestgebühr ist jeweils möglich.

## Nebendienstleistungen

Fedafin ist ausschliesslich im Ratinggeschäft tätig; es existieren keine anderen Geschäftsbereiche und keine Nebentätigkeiten. Insbesondere verzichtet fedafin auf Beratungs- und Supportdienstleistungen.

## Qualifizierte Umsatzanteile

Fedafin erhält von folgenden Kunden (Abonnenten von Ratings) mehr als 10% der Jahreseinnahmen: Suva, PostFinance AG.

## Ratingbegriffe

### Definition und Grenzen von Ratings

Ratings sind Prognosen über die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Ausfallereignisse. Ratings sind keine exakten Messungen, sondern objektivierte Schätzungen der Wahrscheinlichkeit eines zukünftigen Ausfalls. Die Erstellung von Ratings beruht auf der systematischen Beurteilung bonitätsrelevanter Daten und Informationen und einer eingehenden quantitativen und qualitativen Analyse. Ratings werden auf der Grundlage von Daten und Informationen vergeben, die aus öffentlich zugänglichen sowie teilweise direkt durch Emittenten erlangten und als zuverlässig und vertrauenswürdig eingestuften Quellen zur Verfügung stehen. Testierte bzw. revidierte Abschlüsse werden als vertrauenswürdig eingestuft und nicht nochmals überprüft. Eine Due Diligence kann nicht Gegenstand der Ratingvergabe sein. Die Raterstellung und Ratingvergabe erfolgt mit grösstmöglicher Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen. Dennoch kann fedafin die Genauigkeit, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit nicht garantieren. Inhalt und Ergebnis der Ratingvergabe stellen lediglich eine aktuelle Meinungsäusserung zur Kreditwürdigkeit eines Emittenten oder einer Emission dar und werden ohne Berücksichtigung der Zielsetzungen, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers erstellt. Ratings stellen deshalb weder ein Angebot noch eine Empfehlung oder einen Rat für irgendwelche wirtschaftliche Tätigkeiten dar und entbinden Ratingnutzer nicht von ihrer eigenen Beurteilung. Es ist insbesondere auch ein Anliegen von fedafin, dass sich die Marktteilnehmer selber mit der Beurteilung der Kreditfähigkeit eines Emittenten oder einer Emission befassen.

Ratings können für die Beurteilung zwar als Inputfaktor herangezogen werden; eine übermässige und unbesehene Abstützung auf Ratings gilt es aber in jedem Fall zu vermeiden. In Übereinstimmung mit den internationalen und nationalen Bemühungen („Reducing the Reliance on CRAs / CRA Ratings“), ist fedafin bestrebt, die übermässige Abhängigkeit von (anerkannten) Ratings bei Investoren, Ratingnutzern und den weiteren Marktteilnehmern zu verringern und die Reflektion von Bonitätsbeurteilungen durch diese zu fördern.

### Einbezug von Emittenten (NPCI / PCI)

Die Ratingvergabe an Unternehmen kann unter Umständen ausschliesslich auf der Verwendung von öffentlich zugänglichen Datenquellen beruhen, d.h. sie erfolgt ohne die Mitwirkung des Emittenten. In diesen Fällen erfolgt für die entsprechenden Ratings eine Kennzeichnung in Übereinstimmung mit den internationalen regulatorischen Standards. Die Kennzeichnung erfolgt mit dem Zusatz NPCI, im Gegensatz zu PCI für „Participating Corporate Issuer“.

Erwähnenswert ist in diesem Zusammenhang der generell hohe Publikationsstandard für bonitätsrelevante Informationen (quantitative und qualitative) von börsenkotierten Unternehmen. Diese Entwicklung ist der systematischen Verschärfung von Rechnungslegungsstandards in den vergangenen Jahrzehnten im Hinblick auf die Offenlegungspflichten für börsenkotierte Unternehmen geschuldet.

## Desktoprating

Ein Desktoprating gibt die Kreditwürdigkeit eines Emittenten oder einer Emission zu einem bestimmten Stichtag (Momentaufnahme) wieder. Das Desktoprating unterliegt keinem Monitoring, und entsprechend werden keine Ratingupdates erstellt. Es handelt sich um ein „internes“ Rating ohne Verwendungszweck gegen aussen und ohne regulatorische Verwendbarkeit. Im Vergleich zu einem ordentlichen Rating erreicht man bei einem Desktoprating einen geringeren Detaillierungsgrad in der Analyse. Der entsprechende Ratingbericht ist bewusst schlank gehalten. Das Desktoprating kann vom ordentlichen bzw. definitiven Rating abweichen.

## Distribution und Widerruf von Ratings

Fedafin legt nicht-öffentliche Ratings im Internetportal e-Rating für Kunden bzw. Abonnenten von Ratings (Investor Solicited Ratings) mit Zugangsberechtigung umfassend und transparent offen. Zugangsberechtigte Marktteilnehmer werden im News-Bereich 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 des Ratings ist kein Einverständnis vorausgesetzt).

## Änderung von Ratingkriterien und -annahmen

Fedafin legt allfällige erhebliche Änderungen der Ratingmethodik vor Inkrafttreten der Änderungen auf der Frontpage der Website im Newsportal sowie an dieser Stelle offen, soweit dies nicht die Integrität eines Ratings dadurch negativ beeinflusst, dass die Durchführung einer Ratingmassnahme unzulässig verzögert würde.

## Beschwerdemöglichkeit

Alle Marktteilnehmer, die Fragen, Anregungen oder sonstige Rückmeldungen in Bezug auf den Verhaltenskodex, die vorliegende Offenlegung der regulatorischen Anforderungen oder in einer sonstigen Angelegenheit haben, die fedafin betrifft, sind gebeten, sich an den Compliance Officer zu wenden. Dieser ist zuständig für die Entgegennahme, Aufbewahrung und Behandlung von Beschwerden oder Meldungen von Marktteilnehmern und der Öffentlichkeit. Die Kontaktaufnahme ist ebenfalls vertraulich oder gegebenenfalls anonym per Briefpost möglich:

- Tel.: +41 (0)71 552 32 00
- E-Mail: [beschwerden@fedafin.ch](mailto:beschwerden@fedafin.ch)
- Postadresse: fedafin AG, z.H. Compliance Officer, Galerieweg 8, CH-9443 Widnau

## Ratingskala

Fedafin wendet die folgende Ratingskala für alle Ratingvergaben an:

Kategorie	Bezeichnung
Aaa	<b>Ausgezeichnete Bonität</b> Erstklassige Fähigkeit zur Zins- und Schuldentilgung. Überragende Ertragskraft und Reserven im Verhältnis zu vorhandenen Verpflichtungen. Sehr nachhaltige institutionelle Rahmenbedingungen und/oder sehr weitreichende finanzielle Garantien von Drittparteien.
Aa	<b>Sehr gute Bonität</b> Weit überdurchschnittliche Fähigkeit zur Zins- und Schuldentilgung. Sehr hohe Ertragskraft und Reserven im Verhältnis zu vorhandenen Verpflichtungen. Nachhaltige institutionelle Rahmenbedingungen und/oder weitreichende finanzielle Garantien von Drittparteien.
A	<b>Gute Bonität</b> Überdurchschnittliche Fähigkeit zur Zins- und Schuldentilgung. Hohe Ertragskraft und Reserven können durch ungünstige Entwicklungen langfristig gefährdet werden. Weitreichend nachhaltige institutionelle Rahmenbedingungen und/oder teilweise finanzielle Garantien von Drittparteien.
Baa	<b>Angemessene Bonität</b> Durchschnittliche Fähigkeit zur Zins- und Schuldentilgung. Ertragskraft und Reserven können durch ungünstige Entwicklungen bereits mittelfristig gefährdet werden. Eingeschränkt nachhaltige institutionelle Rahmenbedingungen und/oder unverbindliche finanzielle Garantien von Drittparteien.
Ba	<b>Mangelhafte Bonität</b> Eingeschränkte Fähigkeit zur Zins- und Schuldentilgung. Ertragskraft und Reserven können durch

ungünstige Entwicklungen bereits kurzfristig gefährdet werden. Instabile institutionelle Rahmenbedingungen und/oder tendenziell negative Marktentwicklung. Selektive Sanierungsmassnahmen angebracht.

- B** Schwache Bonität  
 Stark eingeschränkte Fähigkeit zur Zins- und Schuldentilgung. Ertragskraft und Reserven stehen im Missverhältnis zu vorhandenen Verpflichtungen. Riskante institutionelle Rahmenbedingungen und/oder negative Marktentwicklung. Selektive Sanierungsmassnahmen dringend.
- C** Sehr schwache Bonität  
 Stark gefährdete Fähigkeit zur Zins- und Schuldentilgung. Ungenügende Ertragskraft und Reserven gegenüber den vorhandenen finanziellen Verpflichtungen. Strukturgefährdende institutionelle Rahmenbedingungen und/oder stark negative Marktentwicklung. Umfassende Sanierungsmassnahmen notwendig.
- D** Ausfall  
 Bereits eingetretener Zahlungsverzug oder grosse Wahrscheinlichkeit eines Zahlungsverzugs.
- + / - Ratingstufen von Aa bis Ba werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

Bei den Kategorien Aaa bis und mit Baa spricht man gemeinhin vom „Investment Grade“, darunter vom „Subinvestment Grade“.

Die folgende Konkordanztabelle („Mapping“) zeigt die Kategorien im Vergleich zu den internationalen Ratingagenturen:

[www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/finmapublic/bewilligungstraeger/konkordanztabellen.pdf](http://www.finma.ch/de/~media/finma/dokumente/finmapublic/bewilligungstraeger/konkordanztabellen.pdf)

Ratingklassen	fedafin	S&P	Moody's	Fitch
1 & 2	Aaa – Aa-	AAA – AA-	Aaa – Aa3	AAA – AA-
3	A+ – A-	A+ – A-	A1 – A3	A+ – A-
4	Baa+ – Baa-	BBB+ – BBB-	Baa1 – Baa3	BBB+ – BBB-
5	Ba+ – Ba-	BB+ – BB-	Ba1 – Ba3	BB+ – BB-
6	B	B+ – B-	B1 – B3	B+ – B-
7	C	CCC+ – C	Caa1 – C	CCC+ – C

## Zeithorizont von Ratings

Für die Definition des Zeithorizonts einer Ratingvergabe lehnt sich fedafin an die Best Market Practice an. Der Marktstandard entspricht für den Zeithorizont einer Ratingvergabe im Rahmen der statistischen Validierung einem Kalenderjahr. Der Marktstandard für den Zeithorizont der Überwachung eines Ratings nach erfolgter Ratingvergabe beträgt in der Regel ein Jahr ab der Ratingfreigabe. Im ökonomischen Sinn handelt es sich bei der Ratingvergabe an einen Emittenten um ein überjähriges Rating, im Gegensatz zu unterjährigen Ratings mit spezifischer Ratingnotation. Es kann vorkommen, dass ein ordentliches Ratingupdate nicht innerhalb eines Jahres seit der letzten Ratingvergabe möglich ist, beispielsweise weil sich die Publikation des neuen Geschäftsberichts eines Emittenten verzögert. Fedafin deklariert jedoch jeweils, ob eine Ratingvergabe aktuell ist (Vermerk „aktuell“ bzw. Status „Current Rating / Under Monitoring“), damit die Ratingbezüger jeweils wissen, ob das Rating in seinem Informationsgehalt aktuell ist, selbst wenn das letzte Releasedatum über ein Jahr zurückliegen sollte.

## Definition des Ausfallereignisses

Für das Vorliegen eines Ausfallereignisses muss mindestens eines der folgenden Ereignisse erfüllt sein:

- Eintritt eines materiellen und andauernden Zahlungsverzugs im Hinblick auf die vertraglich vereinbarte Schulden- und Zinstilgung;
- Gewährung von Finanzhilfen zur Überbrückung oder Beseitigung von Zahlungsschwierigkeiten ohne rechtlich verbindliche Verpflichtung durch eine Drittpartei (Bailout);
- Eröffnung eines Konkursverfahrens oder Einleitung ähnlicher behördlicher und parlamentarischer Verfahren aufgrund von Zahlungsschwierigkeiten (Zwangsverwaltung, Zwangsübernahme, Zwangsfusion usw.);
- Durchführung einer Kapitalrestrukturierung aufgrund von Zahlungsschwierigkeiten (Reduktion von Schuldendienst oder Rangierung, Fristverlängerungen für Schulden- und Zinstilgung, Tausch gegen riskantere Forderungen mit Eigenkapitalcharakter usw.).

Ausfallereignisse dienen als Grundlage für die statistische Modellvalidierung (Prognosegüte) sowie für die statistische Schätzung von Ausfallwahrscheinlichkeiten in den verschiedenen Ratingstufen. Nach angelsächsischer Tradition beschreibt das Bonitätsrisiko die Wahrscheinlichkeit, dass eine Gegenpartei ihre vertraglichen Zahlungsverpflichtungen gegenüber Gläubigern aufgrund ihrer eigenen faktischen Unfähigkeit oder Unwilligkeit unvollständig oder nicht termingerecht erfüllt. Der Eintritt eines Verlusts für Investoren löst mit anderen Worten zwingend ein Ausfallereignis aus. Der Eintritt eines Ausfallereignisses muss andererseits jedoch nicht unbedingt mit einem Verlust für die Investoren verbunden sein.

## Ausfälle

Folgende Unternehmen wurden von fedafin seit 2010 als Ausfälle für die statistische Validierung definiert: OC Oerlikon Corporation AG, Swissmetal Holding AG, Petroplus Holdings AG. Bei den Banken traten seit 2010 keine Ausfälle auf. Die Ausfälle bei Gemeinden werden den Kunden von fedafin auf der internen e-Rating-Plattform offengelegt.

## Verwendung externer Ratings

Der Einbezug externer Ratings ist in Ausnahmefällen aus ökonomischen Gründen sinnvoll und notwendig, um den impliziten und/oder expliziten Support durch entsprechende Garanten adäquat abbilden zu können. Dies ist derzeit lediglich bei drei Emittenten der Fall (LGT Bank, VP Bank, Eurofima). Die Berücksichtigung externer Ratings (exkl. Bund) ist vorzunehmen, wenn kumulativ ansonsten keine adäquate Bonitätsbeurteilung möglich wäre, der entsprechende Garant über kein Rating durch fedafin verfügt und dieser über ein aktuelles Rating einer nachfolgend spezifizierten, durch die FINMA anerkannten Ratingagentur verfügt. Andernfalls ist auf die Ratingvergabe zu verzichten. Die Verwendung nicht-anerkannter externer Ratings ist ausgeschlossen. Werden externe Ratings für die Ratingvergabe verwendet, sind diese in jedem Fall einer Plausibilisierung durch das Ratingteam zu unterziehen. Eine unbesehene Verwendung ist ausgeschlossen. In begründeten Fällen ist eine Anpassung des externen Ratings in Höhe von maximal +/- zwei Notches möglich. Liegen unterschiedliche externe Ratings vor, gilt folgende abschliessende Priorisierung: 1) Standard & Poor's, 2) Moody's, 3) Fitch. Fedafin deklariert auf der Ratingdokumentation transparent die allfällige Verwendung anerkannter externer Ratings bei der Ratingvergabe unter Angabe der betreffenden Ratingagentur und des konkreten Ratings inklusive Vergabedatum, Angaben zu einer allfälligen Anpassung des externen Ratings und Angaben zur Robustheit.

Die Plausibilisierung externer Länderratings inkl. Bundesrating erfolgt anhand eines Vergleichs ausgewählter Kennziffern verschiedener Staaten. Die Schweiz schneidet sowohl im Vergleich zu den übrigen Aaa-Staaten als auch zu den weiteren europäischen Ländern hervorragend ab. Der Bund wird deshalb bonitätsmässig als exzellenter Schuldner mit der höchsten Note Aaa eingestuft. Über dieses Ergebnis der internationalen Ratingagenturen herrscht ein breiter Konsens. Gestützt darauf erachtet auch fedafin ein Rating von Aaa für die Schweizerische Eidgenossenschaft als angebracht. Das Bundesrating wird mindestens halbjährlich sowie bei einer allfälligen Änderung der Beurteilung durch die internationalen Agenturen überprüft. Diese Überprüfung wird ebenfalls dem Kontrollausschuss von fedafin vorgelegt. Eine allfällige Änderung des Bundesratings würde sich entsprechend der Ankerfunktion auf weitere Ratings (v.a. Kantone, Gemeinden, staatsnahe Unternehmen) auswirken.



## Kontakt

---

fedafin AG  
Galerieweg 8  
CH-9443 Widnau

Telefon: +41 71 552 32 00  
E-Mail: [info@fedafin.ch](mailto:info@fedafin.ch)  
Internet: [www.fedafin.ch](http://www.fedafin.ch)