

Verhaltenskodex

Juni 2018

Inhalt

Einleitung	2
Definitionen	3
1 Qualität und Integrität des Ratingprozesses	3
Ratingprozesses	3
A Qualität des Ratingprozesses	3
B. Integrität des Ratingprozesses	5
2 Unabhängigkeit der Agentur und Vermeidung von Interessenkonflikten	6
A Allgemeines	6
B Richtlinien und Prinzipien der Agentur	7
C Unabhängigkeit der Agenturanalysten und -angestellten	8
3 Verantwortlichkeit der Agentur gegenüber der Finanzöffentlichkeit, gerateten Einheiten und Emittenten	9
A Transparenz und Fristen für die Veröffentlichung von Ratings	9
B Umgang mit vertraulichen Informationen	11
4 Governance, Risikomanagement und Weiterbildung	12
5 Veröffentlichungen und Kommunikation mit Marktteilnehmern	12

Einleitung

Der vorliegende Verhaltenskodex (Code Of Conduct) der Euler Hermes Rating GmbH (im Folgenden kurz Euler Hermes Rating, Ratingagentur oder Agentur) ist die Umsetzung des „Statement of Principles Regarding The Activities of Credit Rating Agencies“ der International Organisation of Securities Commissions (IOSCO)¹. Die Grundsätze (Principles) wurden von der IOSCO entwickelt, um die Modalitäten festzulegen unter denen Ratingagenturen arbeiten und wie deren Meinungen, die sich in Ratingnotationen ausdrücken, von den Marktteilnehmern genutzt werden sollten. Euler Hermes Rating hat die Grundsätze der IOSCO zu den eigenen Organisationsgrundsätzen erklärt. Diese sind:

- Integrität und Qualität des Ratingprozesses
- Unabhängigkeit der Agentur und Vermeidung von Interessenskonflikten
- Verantwortung der Agentur gegenüber der (Wirtschafts-)Öffentlichkeit, gerateten Einheiten und Schuldnern
- Governance, Risikomanagement und Weiterbildung
- Veröffentlichungen und Kommunikation mit Marktteilnehmern

Bezüglich der Umsetzung der „IOSCO-Principles“ in Ratingagenturen veröffentlichte die IOSCO unter dem Titel „Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies“² zwei Dokumente, an Hand derer der vorliegende Verhaltenskodex der Euler Hermes Rating entwickelt wurde. Die einzelnen Bestimmungen der IOSCO wurden direkt übernommen und wesentliche Abweichungen in der betreffenden Bestimmung begründet. Geringfügige Abweichungen von dem IOSCO Code of Conduct berühren nicht die Umsetzung der Principles.

Euler Hermes Rating hat in Verantwortung gegenüber den Kapitalmärkten, Investoren und der Wirtschaftsöffentlichkeit den vorliegenden Verhaltenskodex erstellt und umgesetzt. Hierbei ist das zentrale Ziel der Schutz von Investoren, indem diesen durch transparent und unabhängig erstellte Ratings die Möglichkeit gegeben wird, das Kreditrisiko ihrer Investments valide einzuschätzen zu können. In Abhängigkeit von inneren und äußeren Gegebenheiten wird der vorliegende Verhaltenskodex von Euler Hermes Rating kontinuierlich weiterentwickelt. Euler Hermes Rating erwartet von allen Angestellten, dass sie sich dem vorliegenden Verhaltenskodex bei Anstellungsbeginn und hiernach in regelmäßigen Abständen verpflichten. Verstöße gegen den Verhaltenskodex und die hierin enthaltenen Handlungsvorschriften werden durch Disziplinarmaßnahmen geahndet und können einen Grund zur Kündigung des Arbeitsverhältnisses darstellen. Neben dem Verhaltenskodex der Euler Hermes Rating ist für die Agenturangestellten – aufgrund der Unternehmenszugehörigkeit zum Allianz-Konzern – der Verhaltenskodex der Allianz Gruppe bindend. Dieser kann unter www.allianz.de kostenlos heruntergeladen werden. Bei Konflikten zwischen den Kodizes geht dieser Verhaltenskodex jenem der Allianz Gruppe vor.

Der Verhaltenskodex sowie die Ratingmethoden der Euler Hermes Rating, mit welchen der Verhaltenskodex eine Einheit bildet, sind auf der Homepage www.eulerhermes-rating.com frei verfügbar. Euler Hermes Rating nimmt keine Ansprüche an, die sich auf den Inhalt des vorliegenden Verhaltenskodexes beziehen. Der Verhaltenskodex darf zu keinem Zeitpunkt Gegenstand eines Vertrags sein und niemand hat das Recht aus diesem irgendeine direkten oder indirekten Ansprüche abzuleiten. Euler Hermes Rating hat zu jeder Zeit das Recht nach eigenem Ermessen den Verhaltenskodex an interne oder externe Gegebenheiten anzupassen. Für die Zwecke dieses Verhaltenskodex gelten die folgenden Definitionen.

¹ IOSCO: Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies, Sep 2003; abrufbar unter www.iosco.org

² IOSCO: Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies, März 2015; abrufbar unter www.iosco.org

Definitionen:

- „Beteiligung“ bezeichnet eine Einheit, die direkt oder indirekt eine andere Einheit kontrolliert, von ihr kontrolliert wird oder mit ihr gemeinsam kontrolliert wird.
- „Analyst“ oder „Ratinganalyst“ bezeichnet einen Mitarbeiter von Euler Hermes Rating, der Analysefunktionen ausübt, die für die Abgabe oder Überwachung eines Ratings erforderlich sind, oder sich an der Festlegung von Ratings beteiligt, einschließlich eines Mitarbeiters, der in einem Ratingkomitee mitwirkt.
- „Rating“ oder „Kreditrating“ bezeichnet eine Beurteilung der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens oder einer Verpflichtung, die anhand der Ratingmethodiken vorgenommen wird.
- „Ratingmaßnahme“ bezeichnet die Bestimmung eines anfänglichen Ratings, eine Aufwertung eines bestehenden Ratings, eine Herabstufung eines bestehenden Ratings (auch in eine Ausfallkategorie), eine Bestätigung eines bestehenden Ratings, eine Rücknahme eines Ratings oder die Veränderung des Outlooks.
- „Ratingmethodik“ oder „Methodik“ bezeichnet das Verfahren, auf dessen Grundlage Euler Hermes Rating Ratings erteilt, einschließlich der Informationen, die zur Bestimmung eines Ratings berücksichtigt oder analysiert werden müssen, und des Analyserahmens, der zur Bestimmung des Ratings verwendet wird, einschließlich gegebenenfalls der Modelle, Finanzkennzahlen, Annahmen, Kriterien oder anderer quantitativer oder qualitativer Faktoren, die zur Bestimmung des Ratings herangezogen werden.
- „Ratingverfahren“ bezeichnet alle Schritte, die im Zusammenhang mit einer Ratingmaßnahme unternommen werden, einschließlich, aber nicht beschränkt auf die Auswahl und Beauftragung von Analysten durch die Ratingagentur, die Anwendung der Ratingmethodik, Entscheidungsaktivitäten (z. B. die Tätigkeit des Ratingkomitees), die Interaktion mit dem bewerteten Unternehmen oder dem Schuldner und gegebenenfalls die Verbreitung des Ratings in der Öffentlichkeit oder an die Teilnehmer.
- „Angestellter“ oder „Mitarbeiter“ ist jede Person, die für die Ratingagentur auf Vollzeit-, Teilzeit- oder befristeter Basis arbeitet, einschließlich jeder Einzelperson, die als Auftragnehmer tätig ist, sofern diese am Ratingverfahren beteiligt ist.
- „Enges Familienmitglied“ sind Ehe- oder Lebenspartner, unterhaltsberechtigter Kinder und andere Personen, die dauerhaft im Haushalt des Mitarbeiters leben und von diesem wirtschaftlich abhängig sind.
- „(Geratete) Einheit“ bezeichnet das Ratingobjekt. Dies kann ein Unternehmen, eine Schuld oder finanzielle Verpflichtung, Wertpapier, Vorzugsaktie oder anderes Finanzinstrument, oder der Emittent einer solchen Schuld oder finanziellen Verpflichtung, eines Wertpapiers, einer Vorzugsaktie oder eines anderen Finanzinstrument sein.
- „Finanzinstrument“ bezeichnet ein Wertpapier, ein Geldmarktinstrument, ein Derivat oder ein ähnliches Produkt.
- „Schuldner“ bezeichnet das Unternehmen, das gesetzlich oder vertraglich verpflichtet ist, Zahlungen auf eine bewertete Verpflichtung zu leisten.

1 Qualität und Integrität des Ratingprozesses

A Qualität des Ratingprozesses

- 1.1 Die Agentur verpflichtet sich schriftlich fixierte Ratingmethoden zu erstellen, zu implementieren und anzuwenden, auf deren Grundlage Ratings für Unternehmen und verschiedene Assetklassen durchgeführt werden. Es werden nur Ratingmethoden angewendet, die streng, systematisch und - wo dies möglich

- ist - in einem Rating resultieren, das einer objektiven Validierung durch historische Erfahrungswerte unterworfen werden kann.
- 1.2 Die Ratings reflektieren alle Informationen, welche die Agentur gemäß der veröffentlichten Ratingmethoden für relevant hält. Die Agentur hat Richtlinien und Kontrollen eingeführt, die sicherstellen, dass alle erforderlichen Informationen berücksichtigt werden.
 - 1.3 Euler Hermes Rating stellt sicher, dass in der Agentur ausreichendes Know-How und Erfahrung vorhanden sind, dass die für Ratings genutzten Informationen hinreichend für die Erstellung von Ratings sind und dass diese ausschließlich aus zuverlässigen Quellen stammen.
 - 1.4 Euler Hermes Rating gibt ausschließlich Ratings für Einheiten ab, für deren Geschäft ausreichende Informationen, Wissen und Expertise vorhanden ist. Wenn beispielsweise die Komplexität oder Struktur eines Wertpapiers oder das Fehlen robuster Daten über die dem Wertpapier zugrunde liegenden Vermögenswerte ernsthafte Fragen aufwerfen, ob die Agentur ein qualitativ hochwertiges Rating für das Wertpapier abgeben kann, wird die Agentur von der Abgabe eines Ratings absehen.
 - 1.5 Bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit wenden die an der Ratingmaßnahme beteiligten Analysten die von der Agentur für die Art der Einheit, die Gegenstand der Ratingmaßnahme ist, festgelegte Ratingmethodik an. Die Ratingmethodik wird für alle Einheiten, für die diese Methodik anzuwenden ist, einheitlich angewendet.
 - 1.6 Euler Hermes Rating hat im Rahmen der Ratingmethodik und der Grundlagen für Ratings die Ratingskala festgelegt und wendet diese ausnahmslos bei allen Ratings an.
 - 1.7 Die Ratings werden von der Agentur vergeben und spiegeln die Meinung der Agentur wider und nicht die eines einzelnen Analysten.
 - 1.8 Die Agentur verpflichtet sich, nur Analysten in Ratingverfahren einzusetzen, die individuell und kollektiv (besonders in Ratingkomitees) über das jeweils notwendige Wissen und ausreichend Erfahrung verfügen, um ein Rating für die betreffende Einheit zu erstellen.
 - 1.9 Die Agentur führt interne Aufzeichnungen, welche das Zustandekommen eines spezifischen Ratings dokumentieren, und bewahrt diese gemäß der gesetzlich vorgeschriebenen Fristen auf. Details sind in den internen Richtlinien der Agentur geregelt, welche sicherstellen, dass die Mitarbeiter der Agentur die internen Anforderungen an Dokumentations- und Aufbewahrungspflichten erfüllen.
 - 1.10 Die Agentur vermeidet die Abgabe von Ratings, Analysen und Kreditmeinungen, die ungenaue Darstellungen enthalten oder bezüglich der Kreditwürdigkeit der gerateten Einheit irreführend sein könnten. Als diesbezügliche Maßnahme wurde das Ratingkomitee als ausschließliches Entscheidungsgremium zur Vergabe der Ratingnotation und als Funktionsträger der Überwachung der konsequenten Umsetzung der Ratingmethodik im Ratingprozess verankert.
 - 1.11 Vor der Annahme eines Ratingauftrags oder eines Folgeratings versichert sich die Agentur, dass sie über genügend Ressourcen verfügt und diese einsetzen kann, um eine qualitativ hochwertige Einschätzung der Kreditwürdigkeit aller augenblicklich zu ratenden Einheiten zu gewährleisten. Dies impliziert für jede einzelne zu ratende Einheit, dass genügend Personal mit der notwendigen Qualifikation sowie verfügbares und hinreichendes Informationsmaterial zugänglich ist, um zu einer qualitativ hochwertigen Einschätzung zu gelangen.
 - 1.12 Die Agentur verfügt über eine fachliche Kontrollfunktion, bestehend aus mehreren Direktoren oder Senior Analysten mit entsprechenden Erfahrungen, die die Durchführbarkeit der Ratingvergabe für Unternehmen und Emissionen überwachen, die in ihrer Struktur wesentlich von den Unternehmen und Emissionen abweichen, die gegenwärtig von der Agentur geratet werden.
 - 1.13 Euler Hermes Rating hat eine formale Überprüfungsfunktion, die Methodische Überprüfungsstelle, implementiert. Diese ist verantwortlich für die regelmäßige Überprüfung der eigenen Ratingmethoden und

- Modelle sowie signifikanter Veränderungen an diesen Methoden und Modellen. Die Methodische Überprüfungsstelle besteht aus externen Experten und ist unabhängig von den hauptverantwortlichen Mitarbeitern.
- 1.14 Die Zusammenstellung von Analystenteams für Erst- und Folgeratings sowie für nachfolgende Monitorings erfolgt unter der Maßgabe bestmöglicher Förderung von Kontinuität bei gleichzeitiger Vermeidung von Voreingenommenheit einzelner Analysten im Rahmen des Ratingprozesses.
- 1.15 Die Agentur stellt sicher, dass für Monitorings und Folgerating ausreichend Ressourcen vorgehalten werden. Alle veröffentlichten Ratings unterliegen einem Monitoring und werden kontinuierlich überwacht:
- a) Die Kreditwürdigkeit der gerateten Einheit oder Emission wird regelmäßig überprüft.
 - b) Ein Rating wird überprüft, sobald die Agentur Informationen erhält, die zu einem veränderten Rating führen könnten.
 - c) Alle betroffenen Ratings werden innerhalb eines angemessenen Zeitraumes überprüft, wenn Euler Hermes Rating die Ratingmethoden oder Modelle wesentlich ändert und aus diesen Änderungen eine Veränderung des Ratings resultieren könnte.
 - d) Ratings werden regelmäßig, mindestens einmal pro Jahr, überprüft.
 - e) Alle relevanten Veränderungen werden in das Rating mit einbezogen.
- 1.16 Wenn Euler Hermes Rating unterschiedliche Analysten für Erstratings und Monitorings einsetzt, sollen unter Berücksichtigung der Größe der Agentur alle Analysten über die erforderliche Qualifikation und Erfahrung verfügen.
- 1.17 Die Agentur hat in ihren Richtlinien festgeschrieben, wie die Öffentlichkeit über Ratings und darauf bezogene Berichte informiert wird; gleiches gilt für den Fall, dass ein Rating zurückgezogen wird.

B. Integrität des Ratingprozesses

- 1.18 Die Agentur und ihre Angestellten verhalten sich gegenüber den zu ratenden Einheiten, Schuldern und Nutzern von Ratings stets fair und redlich.
- 1.19 Die Analysten von Euler Hermes Rating sind angehalten, sich in einem hohen Grad an Integrität zu verpflichten. Personen, die sichtbare Zeichen für einen Mangel an Integrität aufweisen, werden nicht in der Agentur beschäftigt.
- 1.20 Die Agentur und ihre Mitarbeiter vergeben vor der Feststellung eines Ratings durch das Ratingkomitee keine impliziten oder expliziten Zusagen oder Garantien bezüglich des Ergebnisses einer bestimmten Ratingmaßnahme gegenüber der gerateten Einheit, Schuldern oder anderen Nutzern des Ratings. Vorläufige Hinweise werden hierdurch nicht ausgeschlossen, solange sie im Einklang mit den Bestimmungen 1.22 und 2.6(d) dieses Verhaltenskodex stehen.
- 1.21 Die Analysten der Agentur werden weder Vorteile versprechen noch Nachteile in Aussicht stellen hinsichtlich potentieller Ratings, um die geratete Einheit oder andere Marktteilnehmer zur Zahlung für Ratings oder andere Dienstleistungen zu veranlassen.
- 1.22 Euler Hermes Rating untersagt ihren Analysten, Vorschläge und Empfehlungen hinsichtlich der Aktivitäten der von der Agentur gerateten Einheiten abgeben, welche sich auf das Rating der bewerteten Einheit auswirken können, einschließlich Vorschläge oder Empfehlungen zur gesellschaftsrechtlichen oder rechtlichen Struktur, zu Vermögenswerten und Verbindlichkeiten, zur Geschäftstätigkeit, zu Investitionsplänen,

Finanzierungslinien, Unternehmenszusammenschlüssen, zur Gestaltung strukturierter Finanzprodukte o.ä..

- 1.23 Die Agentur und ihre Angestellten verpflichten sich, in allen Ländern, in denen sie Tätigkeiten verrichten, diesen Verhaltenskodex sowie die dort geltenden Rechtsvorschriften zu befolgen.
- a) Der Compliance-Officer der Agentur überwacht die Einhaltung des vorliegenden Verhaltenskodex und der einschlägigen rechtlichen Bestimmungen durch die Agentur und ihre Angestellten.
 - b) Der Compliance-Officer überwacht auch die Angemessenheit der Richtlinien, Prozesse und Kontrollen der Agentur zur Sicherstellung der Einhaltung des Verhaltenskodex und der einschlägigen rechtlichen Bestimmungen.
 - c) Euler Hermes Rating besetzt die Compliance-Funktion mit einem Mitarbeiter/in, der/die ausreichendes Know-How und Erfahrung für diese Funktion hat. Der Compliance Officer berichtet der Geschäftsführung und dem Verwaltungsrat. Seine Vergütung ist unabhängig von den Ratingaktivitäten.
- 1.24 Wenn ein Angestellter der Agentur erfährt, dass ein anderer Angestellter der Agentur ein Verhalten ausübt oder ausgeübt hat, das illegal, unethisch oder gegen den Verhaltenskodex der Agentur verstößt, so soll der dies erkennende Angestellte unverzüglich betreffende Informationen an den direkten Vorgesetzten oder den Compliance Officer weitergeben, damit entsprechende Maßnahmen eingeleitet werden können. Die Angestellten der Agentur müssen keine Experten in der Rechtsauslegung sein, jedoch wird von jedem Angestellten erwartet, dass dieser Aktivitäten meldet, die einer verantwortungsvollen Person auffallen. Die Agentur wird den Sachverhalt einer solchen Meldung überprüfen und angemessene Maßnahmen im Einklang mit den Gesetzen und Vorschriften des jeweiligen Landes sowie den von der Agentur festgelegten Vorschriften zu ergreifen. Verstöße gegen den Verhaltenskodex können zu einer schriftlichen Abmahnung führen. Bei wiederholten oder schweren Verstößen gegen den vorliegenden Verhaltenskodex ist die Geschäftsführung gehalten, die Beendigung des Arbeitsverhältnisses des betreffenden Angestellten in Betracht zu ziehen. Die Geschäftsführung der Agentur untersagt Vergeltungsmaßnahmen von Mitarbeitern oder Angestellten der Agentur gegen Angestellte, die in gutem Glauben oben stehende Meldungen machen.

2 Unabhängigkeit der Agentur und Vermeidung von Interessenkonflikten

A Allgemeines

- 2.1 Die Agentur verpflichtet sich, ein Ratingverfahren nicht aufgrund möglicher (wirtschaftlicher, politischer oder sonstiger) Auswirkungen der Ratinghandlungen auf die Agentur, eine geratete Einheit, einen Investor oder anderen Marktteilnehmer zu verzögern oder zu unterlassen.
- 2.2 Die Agentur und ihre Mitarbeiter sollen ihre Unabhängigkeit und Objektivität durch Sorgfalt und professionelles Urteilsvermögen bewahren.
- 2.3 Die Bestimmung des Ratingergebnisses soll sich nur an Hand der Faktoren vollziehen, die von dem jeweiligen Ratingkomitee als relevant für die Kreditwürdigkeitseinstufung beurteilt werden.

- 2.4 Das Rating einer Einheit soll durch das Potenzial für Geschäftsbeziehungen zwischen der Agentur und der zu ratenden Einheit oder einer anderen Partei nicht beeinflusst werden; auch nicht durch das Unterlassen einer solchen Geschäftsbeziehung.
- 2.5 Euler Hermes Rating gewährleistet durch die Auswahl ihrer Nebendienstleistungen und die Organisation der Agentur, dass bei diesen Tätigkeiten Interessenskonflikte gegenüber den Ratinggeschäftstätigkeiten vermieden werden. Die Bereiche Analyse und Vertrieb sind operativ und physisch voneinander getrennt.

B Richtlinien und Prinzipien der Agentur

- 2.6 Euler Hermes Rating verpflichtet sich dokumentierte interne Verfahren und Mechanismen zur Identifizierung, Eliminierung und Handhabung von bestehenden und potenziellen Interessenkonflikten, die die Meinungen und Analysen der Agentur oder die Urteilsfähigkeit und Analysen von Analysten beeinflussen könnten, umzusetzen und für eine entsprechende Dokumentation Sorge zu tragen. In der Richtlinie zu Interessenkonflikten hat die Agentur exemplarisch aufgeführt, wie die folgenden potentiellen Interessenkonflikte die Agentur oder Analysten beeinflussen können:
- a) Bezahlung durch das bewertete Unternehmen oder durch den Schuldner der bewerteten Verpflichtung für die Abgabe eines Ratings;
 - b) Bezahlung von Abonnenten mit einem finanziellen Interesse, das von einer Rating-Maßnahme der Ratingagentur betroffen sein könnte;
 - c) Bezahlung von bewerteten Unternehmen, Schuldnern oder Abonnenten für andere Dienstleistungen als die Abgabe von Ratings oder den Zugang zu Ratings der Ratingagentur;
 - d) Bereitstellung einer vorläufigen Ratingindikation oder ähnlichen Indikation hinsichtlich der Kreditwürdigkeit für einen Auftraggeber oder Schuldner vor der Beauftragung mit der Erstellung des endgültigen Ratings für das Unternehmen oder den Schuldner; und
 - e) Bestehen einer direkten oder indirekten Beteiligung der Agentur an einer gerateten Einheit oder einer direkten oder indirekten Beteiligung einer gerateten Einheit an der Agentur.
- 2.7 Die Offenlegung von aktuellen und potenziellen Interessenskonflikten geschieht lückenlos, zeitnah, unmissverständlich, präzise, konkret und deutlich. Wenn sich der Interessenkonflikt auf eine konkrete, bestehende Ratingmaßnahme bezüglich einer bestimmten gerateten Einheit oder eines Schuldners bezieht, erfolgt die Information auf demselben Weg wie die ursprüngliche Bekanntgabe des Ratings.
- 2.8 Die Agentur publiziert auf ihrer Homepage die generelle Struktur der mit gerateten Einheiten getroffenen Vergütungsvereinbarungen.
- a) Unternehmen, die von Euler Hermes Rating GmbH geratet werden, werden keine Beratungsleistungen angeboten, so dass im Rahmen von Ratingmaßnahmen keine Interessenkonflikte durch Vergütungen aus Beratungsleistungen entstehen können.
 - b) Generiert die Agentur 10% oder mehr ihres Jahreseinkommens von einer einzelnen gerateten Einheit, einem Schuldner, Originator, Lead Underwriter, Arrangeur oder Abonnenten, gibt sie dies auf ihrer Homepage bekannt.
- 2.9 EHR gibt bei der Veröffentlichung eines Structured Finance Product Ratings bekannt, ob der Emittent des Produkts mitgeteilt hat, dass er alle relevanten Informationen für das geratete Produkt öffentlich bekannt gibt oder ob diese Informationen nicht-öffentlich bleiben.

- 2.10 Die Agentur und ihre Angestellten verpflichten sich nicht mit Wertpapieren oder Derivaten zu handeln, aus denen Interessenkonflikte mit den Ratingaktivitäten der Agentur resultieren könnten.
- 2.11 Die Agentur verpflichtet sich bei Ratingverfahren für öffentliche Körperschaften oder sonstige Institutionen, die zugleich eine Aufsichtsfunktion in Bezug auf die Agenturen ausüben, sowie bei der Entwicklung der Ratingmethode nur solche Analysten einzusetzen, die nicht in Fragen der Beaufsichtigung von Ratingagenturen involviert sind.

C Unabhängigkeit der Agenturanalysten und -angestellten

- 2.12 Die Berichterstattungspflichten und die Vergütungsvereinbarungen von Agenturangestellten sind so strukturiert, dass diese aktuelle und potenzielle Interessenskonflikte eliminieren oder effektiv managen.
- a) Es besteht kein Zusammenhang zwischen dem Gehalt eines Analysten der Agentur und den von einem Analysten gerateten Einheiten und dem dadurch erzielten Umsatz oder der regelmäßigen Interaktion eines Analysten mit einer Einheit.
 - b) Euler Hermes Rating führt formelle und periodische Überprüfungen der Vergütungsvereinbarungen und -praktiken mit ihren Analysten und anderen Angestellten, die am Ratingprozess teilnehmen oder einen Einfluss auf diesen haben, durch, um sicherzustellen, dass die Vereinbarungen und Praktiken nicht die Objektivität des Ratingprozesses von Euler Hermes Rating gefährden.
- 2.13 Angestellte der Agentur, die an Ratingprozessen beteiligt sind, dürfen nicht an Konditionenverhandlungen mit potentiellen oder bestehenden Kunden beteiligt sein.
- 2.14 Agenturangestellte dürfen nicht an dem Ratingprozess einer bestimmten Einheit beteiligt sein, wenn die Angestellten, ein enges Familienmitglied oder eine von ihm geführte Einheit
- a) Finanzinstrumente der zu ratenden Einheit besitzen, ausgenommen sind Investitionen in diversifizierte Finanzprodukte (z. B. Investmentfonds);
 - b) Finanzinstrumente (mit Ausnahme von diversifizierten Finanzprodukten) von Einheiten besitzen, die ihrerseits an der zu ratenden Einheit wirtschaftlich beteiligt;
 - c) Finanzinstrumente von Einheiten besitzen, die über ein Kontrollverhältnis mit der zu ratenden Einheit verbunden sind, und deren Besitz Anlass zu der Annahme eines Interessenkonflikts aufgrund des bestehenden Beschäftigungsverhältnisses mit Euler Hermes Rating geben könnte;
 - d) Finanzinstrumente eines identifizierten Lead Underwriters oder Arrangeurs der zu ratenden Schuld besitzen, deren Besitz Anlass zur Annahme eines Interessenkonflikts geben könnte;
 - e) weder ein Beschäftigungsverhältnis oder andere signifikante Geschäftsbeziehung mit der zu rateten Einheit oder dem Emittenten, einem identifizierten Lead Underwriter oder Arrangeur der zu ratenden Schuld haben oder kürzlich hatten, welche Anlass zur Annahme eines Interessenkonflikts geben könnte, noch die zu ratende Einheit, den Emittenten, einen identifizierten Lead Underwriter oder Arrangeur der zu ratenden Schuld leiten;
 - f) keine anderweitige Beziehung zu oder Beteiligung an der zu ratenden Einheit, oder dem Emittenten, einem identifizierten Lead Underwriter oder Arrangeur der zu ratenden Schuld oder einer mit dieser bzw. diesem über ein Kontrollverhältnis verbundenen Einheit haben oder hatten, welche Anlass zu der Annahme eines Interessenkonflikts geben könnte,

- 2.15 Analysten, die in den Ratingprozess involviert sind, ist es nicht erlaubt, Finanzinstrumente zu halten oder zu handeln, welches von einer gerateten Einheit im primären analytischen Verantwortungsbereich des Analysten emittiert wurde, ausgenommen sind Investitionen in diversifizierte Finanzprodukte.
- 2.16 Angestellte der Agentur dürfen kein Bargeld oder Barmitteläquivalente von Geschäftspartnern annehmen oder diesen gewähren. Gleiches gilt für Geschenke oder andere Vergünstigungen, sofern deren Wert nicht unterhalb einer Orientierungsgröße von Euro 40,- (innerhalb der EU) liegt. Geschenke und andere Vergünstigungen eines höheren Werts, die im Hinblick auf die Geschäftsbeziehung nicht abgelehnt werden können, müssen Wohlfahrtsorganisationen zur Verfügung gestellt werden.
- Einladungen zu einfachen Arbeitsessen, die im Zusammenhang mit geschäftlichen Aktivitäten stehen (z.B. Verköstigungen, Kantinenbesuche oder gemeinsame Mittag- oder Abendessen im Zuge eines Geschäftsbesuches) und deren Wert unterhalb der Orientierungsgröße liegt, dürfen grundsätzlich angenommen werden.
- 2.17 Jeder Analyst der Agentur, der ein persönliches Verhältnis zu einer Person aufbaut, das Anlass zu der Annahme eines Interessenskonflikts geben könnte (z. B. zu einem Angestellten einer zu ratenden Einheit oder einem Agenten in dessen analytischen Verantwortungsbereich die zu ratende Einheit liegt), ist angewiesen dies dem Compliance Officer oder der Geschäftsführung mitzuteilen.
- 2.18 Euler Hermes Rating hat Vorschriften und Prozesse, um die Überprüfung der vergangenen Arbeitsergebnisse von Analysten zu gewährleisten, die in keinem Angestelltenverhältnis mehr zur Agentur stehen und die zu einer gerateten Einheit, deren Ratingverfahren sie in der Vergangenheit eingebunden waren, gewechselt sind oder zu einem Finanzinstitut, mit dem der betreffende Analyst im Rahmen seines Aufgabenbereichs bei Euler Hermes Rating signifikant zusammengearbeitet hat.

3 Verantwortlichkeit der Agentur gegenüber der Finanzöffentlichkeit, gerateten Einheiten und Emittenten

A Transparenz und Fristen für die Veröffentlichung von Ratings

- 3.1 Euler Hermes Rating unterstützt Investoren in ihrem Verständnis über Kreditratings und den Einschränkungen, denen ein Kreditrating ausgesetzt sein kann, z.B. wenn es hinsichtlich eines bestimmten Typs von Finanzprodukten genutzt wird, die Euler Hermes Rating ebenfalls bewertet (z. B. die Übertragung von Emittentenratings auf Emissionen). Euler Hermes Rating benutzt nicht den Namen der Aufsichtsbehörde, um die Qualität eigener Ratings hervor zu heben.
- 3.2 Euler Hermes Rating stellt der Öffentlichkeit aussagefähige Informationen über den Ratingprozess und die Ratingmethoden zur Verfügung, so dass Investoren und andere Nutzer von Ratings nachvollziehen können, wie ein Rating entstanden ist.
- 3.3 Die Agentur veröffentlicht geplante, grundlegende Änderungen an Ratingmethoden, die zu Veränderungen von bestehenden Ratings führen könnten, vor deren Umsetzung unterschiedslos auf ihrer Homepa-

- ge, außer wenn es eine Ratingmaßnahme ungebührlich lang verzögern und hierdurch die Integrität eines Ratings beeinträchtigen würde.
- 3.4 Die Agentur gibt in den *“Basic Principles for Assigning Credit Ratings and Other Services“* (abrufbar unter https://www.ehrg.de/seiten/Principles_2017.pdf) an, wie beauftragte und unbeauftragte Ratingverfahren durchgeführt werden.
 - 3.5 Euler Hermes Rating legt offen, nach welchen Richtlinien Ratings und Ratingreports veröffentlicht oder zurückgezogen werden.
 - 3.6. Die Agentur legt die Definitionen für ihre gesamte Ratingskala ebenso offen wie jene für die Ausfalldefinition. In jedem Fall definiert Euler Hermes Rating die Art seiner Ratingsymbole klar und verwendet diese konsistent.
 - 3.7 Euler Hermes verwendet für strukturierte Finanzierungen eine eigenen Ratingzusatz, der sich von den für klassische Unternehmens- und Emissionsrating verwendeten Zusätzen unterscheidet.
 - 3.8 Euler Hermes Rating veröffentlicht das Ergebnis eines Ratings auf der Homepage der Agentur oder per Ratingportal an Abonnenten. Ausgenommen sind private Ratings.
 - 3.9 Grundsätzlich informiert die Agentur vor der Veröffentlichung oder der Veränderung eines Ratings die entsprechende Einheit über die kritischen Informationen und die wesentlichen Erwägungen, auf denen ein Rating basieren wird. Der gerateten Einheit wird dabei eine angemessene Gelegenheit zur Klärung von sachlich falschen Aussagen, faktischen Unterlassungen oder Fehleinschätzungen gegeben, welche einen wesentlichen Einfluss auf das Rating haben würden. Die Agentur bewertet die von der zu ratenden Einheit gegebenen Antworten ordnungsgemäß.
 - 3.10 Die Agentur gibt ein Rating oder die Veränderung eines bestehenden Ratings schnellstmöglich nach dem Abschluss der Ratingmaßnahme der Öffentlichkeit per Website oder per Ratingportal (Abonnementmodell) bekannt.
 - 3.11 Wenn Euler Hermes Rating ein Rating, welches das Ergebnis oder Gegenstand einer Ratingmaßnahme ist, an die allgemeine Öffentlichkeit oder per Ratingportal an Abonnenten gibt, erfolgt dies unterschiedslos.
 - 3.12 Für jedes Rating gibt Euler Hermes Rating an, ob der betreffende Emittent an dem Ratingprozess beteiligt war oder nicht. Insbesondere wird für jedes Rating angegeben, ob es sich um ein von einem Emittenten beauftragtes oder unbeauftragtes Rating handelt. Im Falle eines unbeauftragten Ratings wird dieses besonders kenntlich gemacht.
 - 3.13 Die Agentur informiert über Eigenschaften oder Begrenzungen eines Ratings und gibt an, in welchem Umfang die Informationen, die die geratete Einheit oder der Emittent für das Rating zur Verfügung gestellt hat, verifiziert wurden. Wenn beispielsweise für einen bestimmten Typ einer gerateten Einheit nur begrenzt historische Daten zur Verfügung stehen und sich hieraus Grenzen für das Rating ergeben, legt Euler Hermes Rating dies offen.
 - 3.14 Euler Hermes Rating zeigt bei jedem Rating an, wann dieses zuletzt aktualisiert worden ist. Euler Hermes Rating gibt für jedes Rating die generelle Methodik bzw. deren Version an, die bei der Erstellung des Ratings genutzt wurde und wo diese abgerufen werden kann. Wenn ein Rating auf mehr als einer Methodik basiert oder es zu einer Überarbeitung der generellen Methodik kam, die Investoren dazu veranlassen könnte wichtige Aspekte eines Ratings zu überprüfen, wird Euler Hermes Rating dies bei der Bekanntgabe des Ratings mitteilen. Dabei wird auch ein Internet-Link zu jenem Dokument angegeben, in dem die Art und Weise erörtert wird, wie die unterschiedlichen Methoden und andere wichtige Aspekte in die Ratingentscheidung eingeflossen sind.
 - 3.15 Die Agentur wirkt darauf hin, dass Emittenten von strukturierten Finanzprodukten relevante Informationen über diese Finanzprodukte veröffentlichen, so dass Investoren und andere Ratingagenturen unab-

hängig von der mit dem Rating beauftragten Agentur ihre eigenen Analysen vornehmen können. Euler Hermes Rating gibt dabei ausreichende Informationen über ihre Verlust- und Cash-Flow Analysen im Ratingbericht bekannt.

Die Agentur veröffentlicht auch, bis zu welchem Grad analysiert wurde, wie sensitiv das Rating eines strukturierten Finanzproduktes auf Veränderungen in den grundlegenden Annahmen in der anzuwendenden Ratingmethode reagiert.

- 3.16 Die Agentur veröffentlicht Informationen über Abläufe, Methodiken und Annahmen, die zur Nachvollziehbarkeit des Zustandekommens eines Ratings notwendig sind. Dies gilt besonders für solche Anpassungen innerhalb des Ratingprozesses, die von den Informationen in den veröffentlichten Jahresabschlüssen der zu ratenden Einheiten wesentlich abweichen.
- 3.17 Falls die Agentur das Monitoring für das Rating einer gerateten Einheit oder einer Obligation beendet, wird das Rating zurückgezogen und die Öffentlichkeit bzw. die Abonnenten werden über die Beendigung des Monitorings schnellstmöglich informiert. Dabei wird mitgeteilt, wann das Rating zuletzt aktualisiert wurde, als welchem Grund es nicht mehr dem Monitoring unterliegt und die Tatsache, dass das Rating nicht mehr aktualisiert wird.
- 3.18 Um die Transparenz und die Fähigkeit des Marktes zur bestmöglichen Einschätzung der Ratingergebnisse zu fördern, veröffentlicht Euler Hermes Rating regelmäßig ihre ermittelten Ratingmigrationen und Ausfallraten. Sollten spezifische Umstände eines Ratingverfahrens oder das Ratingergebnis selbst die ermittelte Ausfallrate als nicht angemessen erscheinen lassen, oder in irgendeiner anderen Art und Weise den Nutzer eines Ratings der Euler Hermes Rating irreführen, wird die Agentur dies im Ratingbericht erklären. Diesbezügliche Informationen beinhalten verifizierbare und quantifizierbare historische Daten, dargestellt über einen bestimmten Zeitraum, und sofern dies möglich ist, werden diese standardisiert erstellt, um Investoren dabei zu unterstützen, die Entwicklung der Ratingmeinungen von unterschiedlichen Ratingagenturen zu vergleichen.

B Umgang mit vertraulichen Informationen

- 3.19 Die Agentur verfügt über Richtlinien, Maßnahmen und Kontrollen, welche vertraulichen Informationen und/oder wesentliche nicht-öffentliche einschließlich vertraulicher Informationen, die von einer gerateten Einheiten für das Ratingverfahren zur Verfügung gestellt werden, und nicht-öffentliche Informationen über eine Ratingmaßnahme, schützen.
- a) Euler Hermes Rating verfügt über Richtlinien, Maßnahmen und Kontrollen, die verhindern, dass die Agentur oder ihre Angestellten vertrauliche oder/und wesentliche nicht öffentliche Informationen außerhalb des Ratingprozesses nutzen oder offenlegen. Das gilt auch für die Weitergabe solcher Informationen an Mitarbeiter der Agentur, die nicht an Ratingverfahren beteiligt sind, es sei denn, die Offenlegung ist gesetzlich oder regulatorisch erforderlich.
Die Agenturangestellten dürfen keine vertraulichen Informationen zum Zwecke des Wertpapierhandels oder für andere Zwecke nutzen, als zur Durchführung des Geschäfts von Euler Hermes Rating.
- b) Euler Hermes Rating verfügt über Richtlinien, Maßnahmen und Kontrollen, die die vertraulichen Informationen und/oder wesentliche nicht öffentliche Informationen vor unbeabsichtigter Weitergabe, Missbrauch, Betrug und Datendiebstahl schützen.
- c) Die Agentur verfügt über Richtlinien, Maßnahmen und Kontrollen, die verhindern, dass die Euler Hermes Rating und ihre Mitarbeiter Informationen, die von der gerateten Einheit auf Basis einer Vertraulichkeitsvereinbarung oder in gegenseitigem Verständnis einer vertraulichen Behandlung durch Euler Hermes Rating zur Verfügung gestellt wurden, so zu gebrauchen oder weiterzugeben, dass gegen diese Vereinbarung verstoßen wird. Eine Weitergabe im Einklang mit rechtlichen Bestimmungen ist hiervon ausgenommen.

- d) Euler Hermes Rating verfügt über Richtlinien, Maßnahmen und Kontrollen, die es der Agentur und ihrem Mitarbeitern untersagen, Informationen über laufende Ratingverfahren an unberechtigte Dritte weiterzugeben. Den Angestellten der Agentur ist es verboten, nicht öffentliche Informationen bezüglich dem Zustandekommen von Ratingergebnissen oder mögliche zukünftige Ratingtätigkeiten der Agentur auf einer selektiven Basis Außenstehenden mitzuteilen, außer gegenüber der zu ratenden Einheit und deren Vertretern. Eine im Einklang mit rechtlichen Bestimmungen erfolgende Weitergabe ist hiervon ausgenommen.
- 3.20 Die Agentur hat Richtlinien, Maßnahmen und Kontrollen eingeführt, die verhindern, dass Mitarbeiter gegen geltende rechtliche Bestimmungen über den Umgang mit vertraulichen Informationen und/oder wesentlichen nicht-öffentlichen Informationen verstoßen.
- 3.21 Die Agentur verfügt über Richtlinien, Maßnahmen und Kontrollen, die verhindern, dass Mitarbeiter, die vertrauliche und/oder wesentliche nicht-öffentliche Informationen über Finanzinstrumente verfügen, mit diesen zu handeln oder diese Informationen nutzen, um eine andere Person zu beraten oder ihr einen anderweitigen Vorteil im Handel mit diesem Finanzinstrument zu verschaffen. Den Angestellten der Agentur ist es untersagt, Wertpapiertransaktionen zu tätigen, wenn sie über vertrauliche Informationen bezüglich des Emittenten der betreffenden Wertpapiere verfügen.

4 Governance, Risikomanagement und Weiterbildung

- 4.1 Die Geschäftsführung der Euler Hermes Rating ist für die Implementierung und Umsetzung dieses Verhaltenskodex verantwortlich.
- 4.2 Euler Hermes Rating etabliert eine in Anbetracht der Unternehmensgröße angemessene Risikomanagementfunktion, die aufgrund angemessener Erfahrung die aus der Agenturtätigkeit resultierenden Risiken identifizieren, evaluieren, überwachen und hierzu berichten kann. Dies sind unter anderem Legal Risk, Reputational Risk, Operational Risk, und Strategic Risk. Die Risikomanagementfunktion wird regelmäßig an den Verwaltungsrat und die Geschäftsführung berichten und diese bei der Evaluierung der bestehenden Richtlinien und Maßnahmen unterstützen.
- 4.3 Die Agentur verfügt über Richtlinien und/oder Prozesse, die sicherstellen, dass ihre Mitarbeiter in regelmäßigen Abständen Weiterbildungsmaßnahmen wahrnehmen und diese dokumentiert werden. Die Inhalte der Weiterbildungen haben entweder einen Bezug zu dem Verantwortungsbereich des Mitarbeiters oder betreffen grundsätzliche Themen wie den Verhaltenskodex, die Richtlinien der Agentur zu Interessenkonflikten, Wertpapiertransaktionen und vertrauliche Informationen.

5 Veröffentlichungen und Kommunikation mit Marktteilnehmern

- 5.1 Alle Veröffentlichungen der Euler Hermes Rating erfolgen vollständig, fair, akkurat, zeitnah und verständlich für Investoren und andere Nutzer der Ratings.

- 5.2 Die Geschäftsführung der Euler Hermes Rating GmbH ist für die Implementierung und Umsetzung des vorliegenden Verhaltenskodexes verantwortlich. Dieser Verhaltenskodex leitet sich aus denen des „IOSCO Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies“ und den „IOSCO Principles Regarding the Activities of Rating Agencies“ ab. Sofern die einzelnen Bestimmungen des IOSCO-Code of Conduct nicht in den Verhaltenskodex der Agentur übernommen wurden, sind diese mit Angabe der jeweiligen Gründe innerhalb der betreffenden Bestimmung erklärt worden. Die angestrebten Ziele der IOSCO-Richtlinien werden durch den Euler Hermes Rating-Verhaltenskodex erreicht. Die Agentur wird den Verhaltenskodex an zukünftige interne und externe Gegebenheiten anpassen. Die Anpassungen im Verhaltenskodex werden auf der Agentur-Internetseite umgehend veröffentlicht.
- 5.3 Der Compliance Officer der Agentur hat die Aufgabe mit den Marktteilnehmern und der Öffentlichkeit über alle Fragen, Besorgnisse und Beschwerden, welche die Agentur erreichen, zu kommunizieren und die Bewältigung innerhalb der ‚Agentur nachzuhalten. Die Geschäftsführung ist über alle Beschwerden zu unterrichten.
- 5.4 Euler Hermes Rating veröffentlicht an prominenter Stelle auf ihrer Website Verknüpfungen zu
- a) dem Verhaltenskodex der Agentur,
 - b) der Ratingmethodiken der Agentur,
 - c) Informationen über die historischen Entwicklungen der Ratingmeinungen der Agentur und
 - d) alle anderen in den Bestimmungen dieses Verhaltenskodex‘ vorgesehenen Veröffentlichungen.