

**GRUNDSÄTZE ZUR ORDNUNGSGEMÄßEN BEWERTUNG
VON GESCHLOSSENEN FONDS UND DEREN ANBIETER**

- RATINGKODEX -

Einführung

Ratings und Analysen sind wichtige Bestandteile eines funktionierenden und wettbewerbsfähigen Kapitalmarktes. Entsprechend groß ist auch ihre Bedeutung für den Markt der geschlossenen Fonds. Mit dem IOSCO Code of Conduct (Fundamentals for Credit Rating Agencies), und den von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht anerkannten Deutschen Grundsätzen für Finanz-Research der Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Anlageberatung e.V. (DVFA) und der German CFA-Society wurden bereits Verhaltensregeln für die Erstellung und Qualität von Finanzanalysen aufgestellt. Für die Branche der geschlossenen Fonds mit ihren rechtlichen und wirtschaftlichen Besonderheiten fehlt es jedoch bisher an einem solchen spezifischen Verhaltenskodex. Aus diesem Grund haben sich die Mitglieder des VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. mit diesem Thema beschäftigt. Die nachfolgenden Grundsätze wurden unter Beteiligung von Unternehmen, die Bewertungen von geschlossenen Fonds und deren Anbietern vornehmen, entwickelt.

Mit den vorliegenden Grundsätzen zur Bewertung geschlossener Fonds soll ein Impuls für eine Initiative zur Etablierung allgemein gültiger und international anerkannter Standards für die Analyse und Bewertung von geschlossenen Fonds und deren Anbietern gegeben werden.

Wo es in den folgenden Paragraphen um die Selbstverpflichtung von Analysten und Ratingagenturen zur Einhaltung der formulierten Grundsätze geht, ist immer die Verpflichtung gegenüber der Öffentlichkeit – Anlegern, Mitarbeitern des Vertriebs, Journalisten und der Branche allgemein – gemeint. Hinsichtlich der Frage der Einhaltung der hier formulierten Grundsätze besteht die Erwartung, dass diese durch die kritische Beobachtung von Marktteilnehmern und insbesondere der Presse erfolgt.

Inhalt

Präambel	4
Grundsätze	4
1. Anwendungsbereich	4
2. Unabhängigkeit	5
3. Objektivität und Integrität	5
4. Interessenkonflikte	5
5. Eigengeschäfte	6
6. Transparenz/Qualifikation	6
7. Beziehungen zwischen den Analysten und dem Emittent/Anbieter	7
8. Informationsbeschaffung	7
9. Ratingverfahren/Informationsverarbeitung	8
10. Einhaltung der Grundsätze	8

Präambel

Bewertungen wie z. B. Ratings und Analysen von Beteiligungsprodukten haben für die Finanzmärkte große Bedeutung. Sie leisten einen wichtigen positiven Beitrag zur Markttransparenz und tragen zur Verringerung potenzieller Informationsasymmetrien zwischen den Marktteilnehmern bei.

Die Bedeutung von Ratings und Analysen wird nach Auffassung des VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. in Zukunft weiter zunehmen. Allerdings drohen durch Bewertungen, die sich nicht an den Maßstäben der Objektivität orientieren, d. h. „zu schlechte“ oder „zu gute“ Ratings und Analysen, wirtschaftliche Schäden bei den Emittenten bzw. Anbietern und Anlegern.

Angesichts dieser Umstände erscheint es geboten, im Markt der geschlossenen Fonds einen Verhaltenskodex zur Sicherstellung von neutralen, unabhängigen und fachlich sorgfältig erarbeiteten Bewertungen zu entwickeln, an denen sich Ratinghäuser, Analysten und Journalisten orientieren. Die nachstehenden Grundsätze basieren auf dem IOSCO Code of Conduct (Fundamentals for Credit Rating Agencies) sowie auf dem Kodex für Finanzanalyse des DVFA.

Diese Grundsätze dienen maßgeblich dem Schutz der Anleger, die auf die Kompetenz und Sorgfalt, die Integrität, Objektivität und Neutralität der Ratinghäuser, Analysten und Journalisten im Markt der geschlossenen Fonds vertrauen.

Grundsätze

1. Anwendungsbereich

Die folgenden Grundsätze beschreiben die Anforderungen an die Erstellung von Bewertungen geschlossener Fonds. Soweit in den Grundsätzen von der „Bewertung geschlossener Fonds“ gesprochen wird, ist damit sowohl die Bewertung von Fondsgesellschaften (Emittenten) als auch die Bewertung der Anbieter geschlossener Fonds gemeint.

Die Grundsätze richten sich an natürliche und juristische Personen, die geschlossene Fonds bewerten und diese Bewertungen öffentlich abgeben.

Hierunter fallen insbesondere Ratingagenturen sowie selbstständige Analysten. Die Grundsätze gelten entsprechend für analysierende Journalisten, soweit sie auch auf journalistische Tätigkeiten Anwendung finden können.

Im Folgenden wird der Einfachheit halber generell von Analysten gesprochen.

2. Unabhängigkeit

Analysten, ob angestellt oder freiberuflich tätig – müssen ihre Tätigkeit unabhängig und frei im Rahmen der gesetzlichen Vorschriften durchführen können.

Maßstab für die Unabhängigkeit von Mitarbeitern sind die Grundsätze, die sich für angestellte Juristen, Steuerberater und Wirtschaftsprüfer in der Praxis entwickelt und bewährt haben.

Analysten sichern einen fairen und ehrlichen Umgang mit dem zu bewertenden Unternehmen, anderen Marktteilnehmern und der Öffentlichkeit zu. Sie stellen zudem sicher, dass eine ausdrückliche oder indirekte Zusicherung oder Garantie eines bestimmten Bewertungsergebnisses nicht erfolgen darf.

Die Analysten erklären, keine Geldpräsente, Geschenke und Bevorzugungen von Personen, mit denen sie im Rahmen der Erstellung von Bewertungen von geschlossenen Fonds in Kontakt kommen, insbesondere auch nicht aus den bewerteten Unternehmen, anzunehmen. Geringwertige Sachleistungen sind davon ausgenommen.

3. Objektivität und Integrität

Der Analyst hat seine Tätigkeit mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt objektiv und integer sowie nach bestem Wissen und Gewissen auszuführen. Objektivität erfordert Sachlichkeit und Unvoreingenommenheit.

Besondere Sorgfaltspflichten gelten hinsichtlich der Veröffentlichung unternehmensbezogener Daten, insbesondere im Hinblick auf vertrauliche Informationen. Nur frei zugängliche, ausdrücklich vom Emittenten freigegebene Informationen oder Informationen, deren Quellen verifiziert wurden, dürfen veröffentlicht werden.

4. Interessenkonflikte

Die Analysten geschlossener Fonds halten die jeweiligen gesetzlichen Anforderungen zur Vermeidung, zur sachgerechten Lösung und zur Offenlegung von möglichen Interessenkonflikten ein. Mögliche Interessenkonflikte sollen in der Analyse offengelegt werden.

Die Analysten müssen sicherstellen, dass ihre Bewertung von geschäftspolitischen Interessen unabhängig ist. Analysten haben im Wege innerbetrieblicher Organisations- und Kommunikationsregeln für die Vermeidung von möglichen Interessenkonflikten und für die Einrichtung sachgerechter Informationsschranken (Chinese Walls) zu sorgen. Sie haben Maßnahmen zur Vermeidung von potenziellen Interessenkonflikten, wie z.B. die finanzielle Unabhängigkeit des Unternehmens und der Mitarbeiter etwa durch eine ausgewogene Gebührenstruktur oder bewertungsunabhängige Analystenvergütungen, zu treffen.

Die Vorkehrungen zur Sicherung der Unabhängigkeit und der Vermeidung von Interessenkonflikten (wie z.B. Ausschlusskriterien dafür, wann ein Mitarbeiter für den Bewertungsprozess nicht eingesetzt werden darf), sind in internen Anweisungen klar zu dokumentieren und zu veröffentlichen. Personen, die entweder in einem Beschäftigungsverhältnis mit dem zu bewertenden Unternehmen in den letzten sechs Monaten vor Beginn des Bewertungsprozess gestanden haben oder in diesem Zeitraum als Freiberufler mit diesen zusammengearbeitet haben, sowie Personen, die in unmittelbarer persönlicher Beziehung zu Mitarbeitern bei den zu bewertenden Unternehmen stehen, sollten vom Bewertungsprozess ausgeschlossen werden.

Zwischen dem zu bewertenden Unternehmen und dem Analysten dürfen keine direkten oder indirekten gesellschaftsrechtlichen oder finanziellen Verflechtungen bestehen. Ist dies doch der Fall, so muss dies offengelegt werden.

Personen, deren Unbescholtenheit nachweislich in Frage steht, dürfen bis zur Klärung des Vorfalls nicht mit der Erstellung von Bewertungen befasst werden. Soweit unlautere Handlungen des zu bewertenden Unternehmens oder seiner Mitarbeiter gegenüber dem Analysten festzustellen sind, müssen diese öffentlich dokumentiert werden.

5. Eigengeschäfte

Analysten sollen keine Anteile an geschlossenen Fonds halten, welche Gegenstand ihrer Bewertung sind. Sie sollen auch keine Anteile an anderen Fonds oder Produkten des Anbieters des zu bewertenden Fonds oder am Anbieter selbst besitzen.

6. Transparenz/Qualifikation

Die Grundlagen zur Erstellung von Bewertungen sind zusammen mit den jeweiligen Methoden transparent zu machen. Über die wesentlichen quantitativen und qualitativen Elemente ihrer Bewertungsphilosophie, über die Methoden, angewandten Techniken, ihre Informationsbasis, die Informationsverarbeitung und das Bewertungsergebnis erfolgt eine detaillierte öffentliche Information. Über Entwicklungen und Veränderungen der Methoden wird informiert.

Die Analysten berichten regelmäßig und öffentlich über die Art und Weise sowie den Umfang ihrer Geschäftstätigkeit.

Auch Namen, berufsspezifische Qualifikationen bzw. Lebensläufe der für die Bewertung verantwortlichen Personen sind zugänglich zu machen.

7. Beziehungen zwischen den Analysten und dem Emittent/Anbieter

Eine vertrauensvolle Kommunikation zwischen den beiden Parteien muss gewährleistet werden. Analysten sind zur Einhaltung der Verschwiegenheit und Vertraulichkeit verpflichtet, soweit eine solche Vereinbarung getroffen wurde. Bewertungen werden nur nach fachgerechter, sorgfältiger, gewissenhafter und professioneller Anwendung von Bewertungsmethoden abgegeben. Falsche Angaben sind bei Bekanntwerden des Fehlers unverzüglich öffentlich durch den Analysten zu korrigieren.

Dem Emittenten bzw. Anbieter ist ein Appellationsrecht rechtzeitig vor Veröffentlichung des Ergebnisses einzuräumen, damit dieser auf eventuelle Fehleinschätzungen bzw. Unzulänglichkeiten frühzeitig hinweisen kann.

Bewertungen sollten nicht veröffentlicht werden, bevor dem Emittenten bzw. Anbieter die Möglichkeit eingeräumt wurde, sich innerhalb einer adäquaten Frist zur Bewertung zu äußern.

In der Bewertung muss kenntlich gemacht werden, ob eine Auftragserteilung durch den Emittenten oder Anbieter vorliegt, oder ob die Bewertung ohne Auftrag durchgeführt wurde. Vor der Veröffentlichung von auftragslosen Bewertungen sollte dem Emittenten bzw. Anbieter Einsicht in den Vorgang gewährt und Gelegenheit zu Richtigstellungen gegeben werden.

8. Informationsbeschaffung

Bei der Bewertung sind von den Analysten aktuelle und qualitativ zuverlässige Informationen zu verwenden. Diese Informationen müssen sorgfältig ermittelt und verifiziert werden. Alle wesentlichen rechtlichen und wirtschaftlichen Einflussfaktoren sind soweit möglich zu erfassen.

Fremde Leistungen oder Veröffentlichungen, die in der Bewertung verwandt wurden, sind als solche unter Angabe der Quelle kenntlich zu machen.

Eine ordnungsgemäße Dokumentation und sachgerechte Aufbewahrung ist sicherzustellen.

9. Ratingverfahren / Informationsverarbeitung

Das Bewertungsverfahren und die Bewertungsmethoden müssen nachvollziehbar verifizierbar sein und offen gelegt werden. Das Bewertungsergebnis basiert ausschließlich auf den angegebenen Kriterien. Diese sollen nachvollziehbar sein. Die Strukturen des Bewertungssystems werden auf eine für einen verständigen Dritten nachvollziehbare Weise dargelegt. Der Bewertungsstichtag ist stets anzugeben.

Die Anwendung der Methodik muss im Grundsatz fehlerfrei, im Einklang mit der jeweiligen Gesetzeslage und nach anerkannten und branchenüblichen Methoden durchgeführt werden.

Zur Qualitätssicherung stellen die Analysten sicher, dass die der Bewertung zugrunde liegenden Informationen umfassend sind und aus verifizierten Informationsquellen stammen.

10. Einhaltung der Grundsätze

Die Einhaltung der vorstehenden Grundsätze wird von den Analysten jährlich zum 01. Januar des Jahres schriftlich erklärt. Die Erklärung ist vom Analysten öffentlich zu machen. Der VGF wird die Erklärung der Analysten auf seiner Webseite www.vgf-online.de veröffentlichen.

Rating- und Analysehäuser sind aufgefordert, interne Verhaltensanweisungen aufzustellen, die die Einhaltung dieser Grundsätze regeln und – soweit dies aufgrund der institutionellen Struktur des Unternehmens sinnvoll ist – einen mit umfangreichen Kompetenzen ausgestatteten, unabhängigen „Compliance Officer“ einzusetzen, der die Einhaltung der Grundsätze überwacht und jährlich dokumentiert.

Stand 22.11.2007