

G 59071
4,50 EUR*

RATING **C** **aktuell**

Information für Unternehmen und Finanzdienstleister

05/2004
Oktober/November

www.ratingaktuell-news.de
www.ratingaktuell-ticker.de

* zzgl. Versand und 7 % MwSt.

IT-SECURITY

Risiken in den
Griff kriegen

WETTBEWERBSVORTEIL

Automatisierte
Kreditentscheidung

RATING-PROZESS

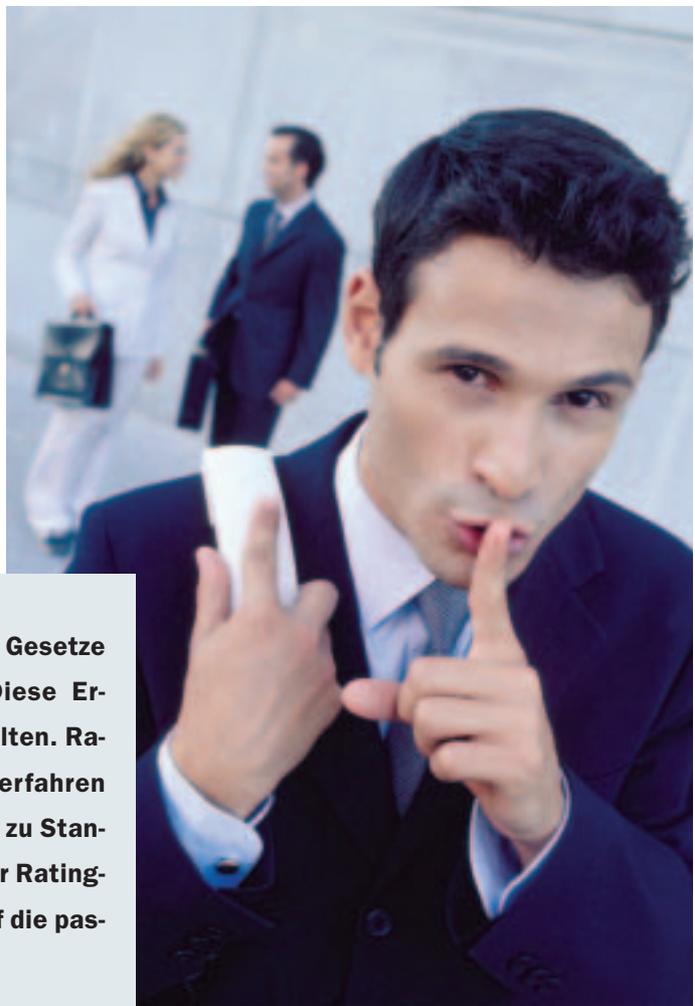
Pro und Contra der
Geheimhaltung

Rating von Krankenversicherern

Top-Interview mit PKV-Chef Gerd Bilsing

Mit Themen-Schwerpunkt
Fonds-Rating

Rating-Prozess: Pro und Contra der Geheimhaltung



Rainer Elschen/Bernd Graalmann

„Je weniger die Leute davon wissen, wie Würste und Gesetze gemacht werden, desto besser schlafen sie“. Diese Erkenntnis Bismarcks scheint auch beim Rating zu gelten. Rating-Agenturen und Banken halten ihre Rating-Verfahren meist geheim. Warum? Wie kommen Rating-Urteile zu Stande? Was würde sich ändern, wenn das Entstehen der Rating-Urteile transparent wäre? Unser Beitrag gibt hierauf die passenden Antworten.

Wenn Rating-Kriterien Indizien für drohende Zahlungsschwierigkeiten liefern, kann man sie dann nicht auch als Erfolgsfaktoren interpretieren? Sind sie dem gerateten Unternehmen bekannt, könnte es sie zur Verbesserung seiner Aktivitäten nutzen und seine Unternehmung stabilisieren. Im Rahmen einer Bankbeziehung würde das sogar einen Zusatznutzen für die Bank schaffen und das Risiko ihres Engagements senken.

Geheimhaltung bei externen Ratings

„Geheimrezepte“ gibt es bei Würsten und Coca-Cola. Die Güte solcher Produkte leitet sich wesentlich aus der Güte ihrer Rezepte ab. Sobald diese Informationen öffentlich sind, kann sie jeder für sich nutzen. Der Sinn von „Geheimrezepten“ liegt daher in der Erhaltung von Informationsvorsprüngen gegenüber den Wettbewerbern. Primäres Ziel von Rating-Agenturen ist die Lieferung

einer möglichst korrekten und neutralen Beurteilung der Risiken und Chancen eines Emittenten bzw. einer Emission. Direkter Nutzen entsteht hierbei für die Teilnehmer am Kapitalmarkt. Für sie erhöht sich die Markttransparenz. Das Unternehmen selbst kann sein Rating-Urteil als Argument bei der Verhandlung mit Kapitalgebern heranziehen. Die Qualität eines Ratings entscheidet maßgeblich über seinen Nutzen. Bessere „Rating-Rezepte“ führen über höhere Trennschärfen und stabilere Ergebnisse zu glaubwürdigeren Rating-Urteilen. Der entstehende Reputationsgewinn schafft einen Wettbewerbsvorteil. Informationsvorsprünge sichern daher weitere Rating-Aufträge. Vor allem aus diesem Grund geben Rating-Agenturen die von ihnen verwertete Informationsmischung und deren Verarbeitung zum Rating-Urteil nicht exakt bekannt. Falsche Rating-Urteile lösen gerade bei guter Reputation der Rating-Agentur falsche Reaktionen am Kapitalmarkt

aus. Im Ergebnis unterstützen diese Reaktionen die Beurteilung selbst: Wer zu schlecht geratet ist, bekommt teurere Zinskonditionen. Folge eines „zu schlechten“ Ratings könnte daher eine Unternehmenskrise sein, die ansonsten nie entstanden wäre. Diese Selbstbestätigungstendenz wirkt aber selbst bei falschen Urteilen positiv auf die Reputation der Rating-Agenturen.

Daher stellt sich die Frage nach der Verantwortung bzw. Haftung einer Rating-Agentur sogar verschärft. Sie gewinnt dadurch an Gewicht, dass ein einmal veröffentlichtes Rating es schwer werden lässt, die Rating-Agentur zu wechseln oder künftig wieder auf ein Rating zu verzichten. Es bleiben dann nämlich Zweifel, ob der Wechsel der Agentur oder die Reduktion der Bereitschaft zur Offenlegung nicht reale Ursachen im Unternehmensrisiko hat. In der Regel übersteigt nämlich die Reputation der Agentur die des Gerateten und führt bei dessen Ausstieg zu dessen Reputati-

onsverlust. Einmal öffentlich geratet, immer geratet, scheint daher die fast unvermeidliche Folge. Wäre aber dem Gerateten die „Rezeptur“ für sein Rating-Urteil bekannt, so könnte er das Zustandekommen prüfen und die Agentur zur Verantwortung ziehen. Dies hätte Haftungs- und Schadensersatzfragen zur Folge, mit negativer Wirkung auf die Reputation der Agentur. Auch aus dieser Perspektive verbietet sich die Offenlegung der Urteilsfindung für die Rating-Agenturen.

Standardisierung von Rating-Prozessen

Die Komplexität und Subjektivität der Rating-Prozesse machen eine lückenlose Veröffentlichung kaum durchführbar. Die einfache Addition gewichteter Einzelkriterienwerte zu einem Gesamturteil scheidet schon auf Grund der Risiko-Synergien aus. Starke Ausreißer bei einem Einzelkriterium können dieses zum K.O.-Kriterium machen, manchmal erst in Kombination mit einem anderen Kriterium. So mag man etwa eine fehlende Nachfolgeregelung im Mittelstand bei zwei dreißigjährigen Geschäftsführern noch hinnehmen, ebenso den 80-jährigen Geschäftsführer, der seine Nachfolge vorteilhaft geregelt hat. Aber ein 80-jähriger Geschäftsführer ohne Nachfolgeregelung? Angesichts der Vielzahl solcher Interdependenzen spielt im Rating-Prozess das Fingerspitzengefühl erfahrener Analysten eine wesentliche Rolle. Dies führt zu Rating-Prozessen, die sich nur schwer standardisieren lassen. Vor allem aber lassen sie sich kaum kommunizieren, ohne den Eindruck von Willkür zu erwecken. Dieser Eindruck würde aber vor allem bei schlechten Ratings Widerstände hervorrufen. Einflussgrößen auf das Rating sind zudem ständigen Änderungen unterworfen: weil sich Unternehmensdaten ändern oder weil sich die

Erkenntnisse über Einflussgrößen und deren Gewichtung ändern. Der Kommunikationsaufwand wäre hier vor allem bei verschlechtertem Rating sehr hoch. Zudem wäre es schwer, erkenntnisbasierte Änderungen zu vermitteln. Dies zu akzeptieren, dürfte Unternehmen mit schlechteren Ratings schwer fallen, zumal ein Rating-Urteil ohnehin nur zu Wahrscheinlichkeitsklassen führt. Die Flexibilität bei der Änderung der „Rating-Rezepturen“ dürfte darunter leiden. Würde die Transparenz der Kriterien die Gerateten dazu bringen, nicht ihre Aktivitäten zu verbessern, sondern allein deren Darstellung gegenüber der Agentur, könnte dies auch zum Unterlaufen des Systems führen.

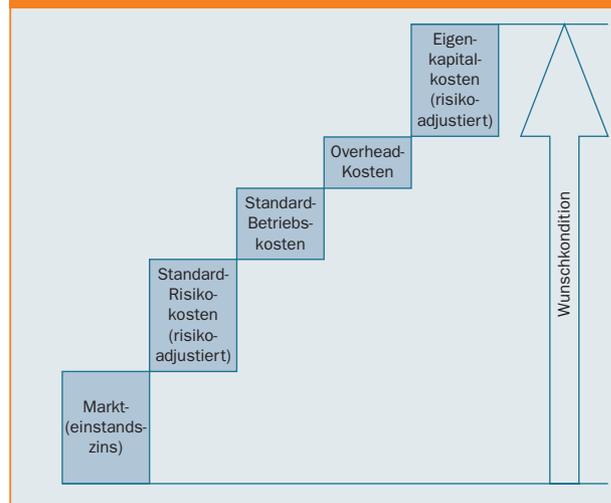
Geheimhaltung bei internen Rating-Systemen von Banken

Anders als bei Rating-Agenturen sind Ratings bei Banken nicht die eigentliche Geschäftsaktivität. Sie dienen der Risiko-Einschätzung potenzieller Kreditnehmer als Vorstufe einer risikoadäquaten Kreditbepreisung. Dennoch gelten hier viele der genannten Argumente in ähnlicher Weise. Regulierungen, wie die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK) und die Basel-II-Regelungen, führen zu einer verursachungsgerechteren, risikoadjustierten Bepreisung von Kreditengagements. Weil die Banken die externe Rating-Qualität auch wegen ihrer Intransparenz nur schwer einschätzen können, liefern diese Regulierungen daher auch ein Argument für den Einsatz interner Rating-Systeme, abgesehen von der immer noch geringen Marktdeckung durch die Agenturen. Über die Parameter PD (Probability of Default), LGD (Loss Given Default) und

EaD (Exposure at Default) erhält man Schlüsselgrößen für Kreditportfoliorisiken. Durch den erwarteten Verlust ($EL=PD \cdot LGD \cdot EaD$) können einzelgeschäftsbezogene Standardrisikokosten in die Margenkalkulation einbezogen werden. Sowohl der einzelgeschäftsbezogene erwartete Verlust als auch der Anteil des Einzelgeschäftes am unerwarteten Verlust des Kreditportfolios wirken risikoadjustierend auf die Kreditkonditionen. Weitere Margenbestandteile der Mindestmargenkalkulation sind der Markteinstandszins, die Standardbetriebskosten sowie die Overheadkosten, die dem Einzelgeschäft zuzuordnen sind (Abb. 1).

Mit dem Rating durch Banken verbinden sich Kreditnehmerauswahl und risikogerechte Bepreisung von Krediten. Eine „richtige“ risikoadjustierte Margenkalkulation sichert Wettbewerbsvorteile gegenüber der schlechter oder gar nicht ratenden Konkurrenz. Banken, die schlechte Risiken zu gut raten, locken diese schlechten Risiken durch zu gute Konditionen an. Solche, die gute Risiken zu schlecht raten, schrecken

Abb. 1: Kostenkomponenten der Kreditkonditionen nach Basel II¹



¹ In Anlehnung an B. Rolfes: Steuerung des Kreditrisikos im Dualen Steuerungsmodell, in: B. Rolfes/H. Schierenbeck (Hg.): Ausfallrisiken - Quantifizierung, Bepreisung und Steuerung, Frankfurt am Main 2001, S. 8; B. Rolfes/C. Emse: Basel II und die zukünftigen Kreditpreise, in: H. Tietmeyer/B. Rolfes (Hg.): Basel II - Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen. Beiträge des Duisburger Bankensymposiums, Wiesbaden 2002, S. 58.

diese guten Risiken mit zu schlechten Ratings und Konditionen ab (Adverse Selection, Abb. 2).

Banken, die ihren Rating-Prozess offenlegen, bieten dem Kunden eine zusätzliche Leistung. Durch die Offenlegung der Urteilsfindung erhält der Kunde einen besseren Einblick in seine eigene Risiko-Situation und kann seine Unternehmensaktivitäten entsprechend ausrichten. Über die Offenlegung ihres Rating-Verfahrens kann eine Bank daher einen Wettbewerbsvorteil generieren. Neben der Liquiditätsbeschaffung dient die Bank dem Kreditnehmer dann als Berater. Sie sichert auf diesem Wege zudem den langfristigen Erhalt der Zahlungsfähigkeit ihrer Kunden und schafft daher außer dem Kundenvorteil auch einen Vorteil für sich selbst. Die Schaffung dieses Kundenvorteils ist besonders wichtig, weil Banken zu vorsichtigen Ratings neigen. Sie gewichten den so genannten α -Fehler hoch³. Sie nehmen eher in Kauf, einen solventen Kunden durch ein zu schlechtes Rating zu verlieren als dass sie riskieren, durch ein zu gutes Rating einen insolventen Kunden zu bekommen oder zu behalten.

Unter Berücksichtigung der Selbstbestätigungstendenz des Ra-

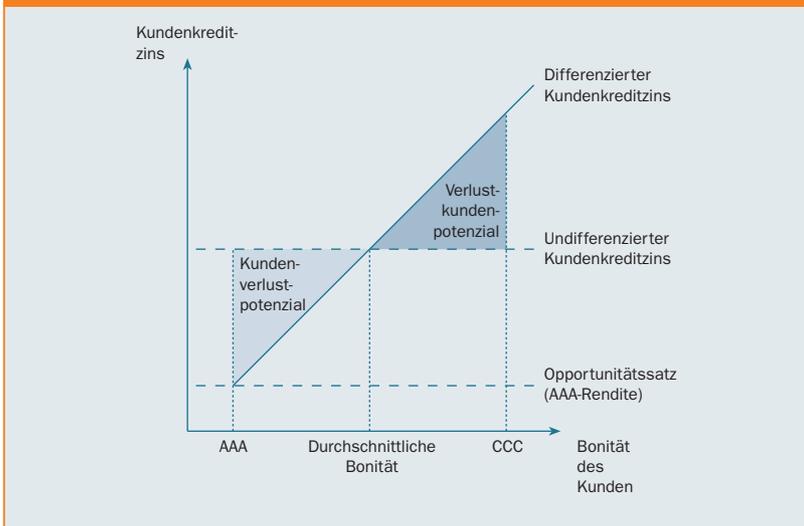
tings wirkt diese Haltung negativ auf das Bankenklientel und dessen wirtschaftliche Entwicklung. Durch einen transparenten Rating-Prozess könnte der Kunde dagegen diesen Teufelskreis bei schlechten Ratings sprengen (schlechtes Rating erzeugt schlechte Kreditkonditionen; die verschlechtern die wirtschaftliche Lage und das Rating, was wiederum noch schlechtere Kreditkonditionen beschert ...). Ein schlechtes Rating müsste er nicht mehr fatalistisch hinnehmen, sondern könnte es in seinen Ursachen bekämpfen. Allerdings birgt diese Strategie die Gefahr, dass sich der Geratete bei Kenntnis der „Rating-Rezeptur“ entsprechend einrichtet und darstellt. Dies wiederum könnte die Validität der Rating-Urteile beeinflussen, wenn ein bewusstes Window-Dressing zu einer Veränderung der Validität verschiedener Einflussfaktoren führt. Die Rückwirkungen auf die Validität der Rating-Urteile und die daraus folgenden Veränderungen des Rating-Prozesses lassen sich heute nur schwer abschätzen. Trotz solcher Vorbehalte gegen eine vollständige Transparenz des Rating-Prozesses, die gleichermaßen für das externe Rating gelten, lässt sich die Idee eines transparenten Ratings sogar in

der Weise radikalieren, dass Eigen-Ratings der Unternehmungen möglich werden, die dann nur noch von Banken und Wirtschaftsprüfern geprüft würden. Für Rating-Agenturen wäre dann im Bereich des Kredit-Ratings kaum mehr ein Platz.

Eigen-Rating nach Grundsätzen ordnungsmäßigen Ratings (GoR)

Der Einwand des möglichen Window-Dressings gilt in ähnlicher Weise auch für die Bilanzierung nach den Standards für die externe Rechnungslegung. Die Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung oder künftig IAS- oder IFRS-Regeln sind dem Bilanzierenden bekannt. Auch hier kann er versuchen, ohne Verbesserung der realen Bedingungen ein geschöntes Bild der Unternehmung zu zeichnen. Ein Unterlaufen des Systems und die unangemessene Nutzung der Spielräume für die Eigendarstellung soll hier die Rechnungsprüfung durch Wirtschaftsprüfer vermeiden. Gäbe es bei der Rechnungslegung eine dem Rating vergleichbare Lösung, so müsste der Gewinn von externen Agenturen und Banken ermittelt werden. Diese Lösung liegt sogar auf der Hand. Denn auf diese Weise hätten Rating-Agenturen und Banken die Kontrolle über das Zustandekommen des Zahlenwerks, auf dem ein großer Teil ihres Ratings basiert: das sog. Bilanz-Rating. Indes: Durchgesetzt hat sich die Erstellung des Jahresabschlusses durch die Unternehmungen selbst. Dabei wird die interne Rechnungslegung von der externen Berichterstattung durch Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung, häufig unterstützt durch Cashflow-Rechnungen, un-

Abb. 2: Konditionengestaltung und die Adverse Selection-Theorie²



2 In Anlehnung an Rolfes und Emse (wie Anm. 1).
 3 Dies geht bspw. aus einer 1996 und 1997 durchgeführten Befragung von über 1.000 Kreditinstituten hervor. T. Günther/M. Grüning: Einsatz von Insolvenzprognoseverfahren bei der Kreditwürdigkeitsprüfung im Firmenkundenbereich, in: Die Betriebswirtschaft, 60. Jg., Nr. 1, 2000, S. 39-59, hier S. 55.

terschieden. Die interne Rechnungslegung dient vorwiegend Lenkungs Zwecken: die Kosten- und Leistungsrechnung ist Gegenstück zur GuV, die Finanzrechnung ist Pendant zur Cashflow-Rechnung: Es mangelt jedoch meist an einem internen Gegenstück zur Bilanz⁴. In ähnlicher Weise finden sich Gegenstücke zum Rating im internen Risiko-Reporting als Basis des Risiko-Managements der Unternehmungen. Das interne Risiko-Reporting ist allerdings eher am Interesse der Anteilseigner orientiert und entspräche daher dem Equity-Rating. Das unternehmensinterne Gegenstück zum Kredit-Rating müsste Ausfallrisiken fokussieren.

Unternehmensexternes Risiko-Berichtssystem

Als Basis für das Risiko-Reporting dient in vielen Unternehmungen eine Balanced Scorecard. Sie enthält neben Jahresabschluss- und Finanzkennzahlen vor allem Frühindikatoren. Neben die Umsatzentwicklung treten also z. B. die Entwicklung der Auftragseingänge und die noch weiter vorgelagerte Entwicklung der Kundenzufriedenheit. Diesen unternehmensintern bereits verwendeten Risiko-Informationen fehlt allerdings die für das Rating typische Verdichtung in einem Gesamturteil. Immerhin stellt sich aber die Frage, ob hier nicht der Anfang für ein Eigen-Rating durch die Unternehmungen gemacht ist. Dieses auf den Kapitalmarkt ausgerichtete Eigen-Rating müsste freilich aus Gründen der Vergleichbarkeit auf einheitliche Standards zurückgeführt werden: auf Grundsätze ordnungsmäßigen Ratings (GoR) für die Unternehmungen.

⁴ Chmielewicz hat versucht, sein FBE-System (F für Finanzrechnung, B für Bilanz und E für Erfolgsrechnung) sowohl für das externe als auch für das interne Rechnungswesen nutzbar zu machen. Vgl. dazu K. Chmielewicz: Betriebliche Finanzwirtschaft, New York 1976, S. 98–109.

Man mag eine Standardisierung mit dem Verweis auf die Unterschiedlichkeit von Unternehmungen, z. B. aus verschiedenen Branchen, in Frage stellen. Bei der Bilanzierung hat man dieses Problem durch unterschiedliche Standards gelöst. Die Bilanzen von Versicherungen unterscheiden sich deutlich von denen der Industrieunternehmungen. Warum sollte dies nicht auch für Eigen-Ratings gelten? Die Banken haben ihre internen Ratings auch standardisiert, schon weil die Entscheidungen dezentralisiert sind. Schließlich ist durch das KonTraG schon der Anfang für ein selbsterstelltes unternehmensexternes Risiko-Berichtssystem gemacht. Der Schritt zu dessen Ausweitung und Verdichtung ist zwar noch weit, aber durchaus denkbar.

Zukunftsmusik Eigen-Ratings

Eigen-Ratings von Unternehmungen sind nach Basel II nicht vorgesehen. Daher zementiert diese Regulierung das Rating durch Rating-Agenturen oder Banken. Sie steht damit tendenziell der einheitlichen Präsentation von Erfolg und Risiko durch die Unternehmungen selbst entgegen. Zwar wird die Erfolgsermittlung durch die Unternehmungen als Basis für ein Teil-Rating akzeptiert. Darüber hinaus wird der Rating-Prozess jedoch den Händen der Unternehmungen entrissen. Erklärtes Ziel von Basel II ist die Stabilisierung der Finanzsysteme. Die starke Gewichtung des α -Fehlers bei Banken zusammen mit einem zur Selbstbestätigung neigenden Rating-Urteil kann hier kontraproduktiv wirken. Durch die bankseitige Risiko-Vermeidung wird die Investition in bereits etablierte Produkte unterstützt. Die Übertragung der risikoaversen Grundhaltung der Kreditinstitute auf die Kreditnehmer kann aber zur Vernachlässigung der Investitionen in junge Produkte führen und damit die

Zukunft der Unternehmen und im Gefolge auch die der Banken gefährden. Hinzu kommt die kurzfristige Orientierung des Banken-Ratings, diese verschärft durch die erwartete Verkürzung der durchschnittlichen Kreditlaufzeiten das Problem der prozyklischen Wirkung der Baseler Kalibrierungsvorgaben.

Die Offenlegung von Rating-Prozessen kann dazu beitragen, die Selbstbestätigungstendenz schlechter Ratings in Schranken zu halten. Bei offengelegten Rating-Kriterien und einem transparenten Rating-Prozess ließe sich auch an die Nutzung einer Rating-Beratung denken. Vor dem Hintergrund einer aufsichtsrechtlich wünschenswerten Trennung von Beratung und Prüfung wäre diese allerdings nicht von der Bank selbst, sondern von einem Kooperationspartner zu erbringen. Bei externen Rating-Agenturen wäre die Offenlegung des Beurteilungs-Know-hows bei Kredit-Ratings mit größeren Konsequenzen verbunden, da hier das Rating selbst das zentrale Geschäft ist. Hier wäre nicht nur ein Wettbewerbsvorteil in Gefahr. Es würde sich bei den Agenturen sogar die Frage nach der Existenzberechtigung stellen. Dieser Fall dürfte aber kaum eintreten. Denn: Auch wenn das Eigen-Rating durch Unternehmungen denkbar ist: Seine Realisierung ist wegen der Komplexität der Risiko-Fragen derzeit unmöglich. Vor allem dem Mittelstand würde hiermit viel zugemutet. Dort regt das Rating durch die Banken jedoch heute schon ein unternehmensinternes Risiko-Reporting und -Management an. ■

Prof. Dr. Rainer Elschen ist Universitätsprofessor für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Finanzwirtschaft und Banken, an der Universität Essen. **Bernd Graalmann** ist Leiter des Kundenmanagements BV-Rating beim Bank-Verlag, Köln.