

BONITAETSBEURTEILUNG IM BANKENSEKTOR

Melek ACAR BOYACIOĞLU*

ÖZET

Kredibilite derecelendirmesi geçen 15 yıl içinde uluslararası finansal piyasaların etkin bir şekilde işleyişinde gitgide artan bir önem kazanmıştır. Piyasaların globalleşme ve liberalleşme sürecinde ihraççının ve iharcın kredibilitesinin değerlendirilmesinde bir araç olarak derecelendirmeye olan talep artmıştır. Bu çalışmada öncelikle kredibilite derecelendirmesinin tanımı, önemli unsurları ve derecelendirme sembolleri hakkında bilgi verilmektedir. Daha sonra derecelendirmenin gerek yatırımcı, gerekse ihraççı açısından fonksiyonları incelenmektedir. Derecelendirme süreci ve sistemi üzerinde durulmakta ve son olarak da derecelendirmeye getirilen eleştiriler ele alınmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Kredibilite Derecelendirmesi, Derecelendirme Şirketleri, Bankacılık Sektörü.

ABSTRACT

During the last fifteen years rating has gained an increasing role for adequate functioning of the international financial markets. In the process of liberalization and globalization of the markets, the demand for the evaluation of the credibility of the security and issuer has increased. The aim of this study is to define and give brief information about the components and symbols of rating. Further the functions of rating concerning the investor and issuer will be analyzed. After evaluating the process and system of rating, the critics about it are being summarized.

Key words: Rating, Rating Agencies, Banking Sector.

1. Einleitung

Globalisierung und Internationalisierung der Wirtschaft in den letzten zwei Jahrzehnten haben nicht nur in der Industrie, sondern auch auf den Finanzmärkten einen starken Wandel hervorgerufen. Aufgrund der sich immer stärker vollziehenden Liberalisierung und Deregulierung der Finanzmärkte bieten sich Anlegern, Emittenten und anderen Marktteilnehmern ganz neue Möglichkeiten, ihren Anlage- und Finanzierungsbedarf optimal zu decken. Diese Entwicklung trägt jedoch auch dazu bei, dass sich die Marktteilnehmer einer ständig wachsenden Flut von Finanztiteln gegenübersehen, deren Qualität kaum noch abzuschätzen ist.

Ein wichtiges Instrument zur Beurteilung eines Finanztitels ist die Bonitätsanalyse des Emittenten, die der Investor aufgrund begrenzter eigener Ressourcen selten selbst durchführen kann. Die Beurteilung der Solvenz in- und ausländischer Unternehmen wird deshalb immer häufiger von sogenannten Rating-Agenturen vorgenommen, die sich darauf spezialisiert haben, die wachsende Informationsflut zu bewältigen und den Marktteilnehmern aggregierte Auskünfte zu liefern.

* Yrd. Doç. Dr., Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi

Der Begriff „Bonitaetsbeurteilung (Rating)“ meint in seiner ganz allgemeinen Form die Beurteilung durch Vergabe von Zensuren. Das Rating beinhaltet unter diesen Umstaenden neue Informationen für den Markt und ermöglicht eine genauere Risikobestimmung. Rating-Agenturen sind Anbieter eines Rating-Verfahrens, das die Einschätzung und Klassifizierung der Bonitaet des Emittenten von Anleihen zum Ziel hat. Ihre Aufgabe ist es, international vergleichbare und leicht verstaendliche Aussagen zur Zahlungsfahigkeit eines Emittenten in bezug auf eine spezifische Anleihe anzubieten.

Die Diskussion um die Reform des Baseler Eigenkapitalstandards (Basel II) hebt die Problematik der Verwendung von Ratings als Instrumente der Finanzmarktregulierung auf eine internationale Ebene und gibt Anlass zu Kritik an einer erweiterten Marktaufsichtsrolle der privaten Rating-Unternehmen. Eine Inkraftsetzung von Basel II würde die Ratingnachfrage –regulatorisch bedingt- enorm steigern (Gras, 2003: 34; Haag, 2003: 911).

Zielsetzung dieser Arbeit ist, das Rating-Verfahren und die Einflussgrößen bei der Bestimmung eines Ratings darzustellen und auch die Funktionsweise sowie die Möglichkeiten und Grenzen des Ratings für Emittenten wie für Anleger aufzuzeigen.

2. Risikobegriff im Bankensektor

Der Begriff des Risikos bezeichnet die Wahrscheinlichkeit des Eintretens eines oder mehrerer Ereignisse, die in Ertragsminderungen oder Verlusten resultieren (Fürier, 1990: 42). Im bankbetrieblichen Sinne ist Risiko alles, was die Erreichung oder Erhaltung eines von der Bankpolitik gesteckten Zieles gefaerden oder doch nur unter verhaeltnismaessig hohem Aufwand möglich machen könnte. Risiko ist daher ein systemimmanenter Faktor des Bankgeschaeft (Fürier, 1990: 45). Ziel des Bankgeschaeft ist es, im Spannungsfeld von Risiko und Rentabilitaet sowie unter Beachtung der Liquiditaetserfordernisse das langfristige Gewinnpotential zu optimieren.

3. Banktypische Risiken

Dabei sind hauptsaechlich Betriebsrisiken, Geschaeftrisiken und Regulatorischerisiken zu unterscheiden. Betriebsrisiken umfassen Verhaltensrisiken und operationelle Risiken. Unter Gesaeftrisiken fallen Liquiditaetsrisiken und Erfolgtrisiken. Liquiditaetsrisiken sind Refinanzierungsrisiken, Terminrisiken, Abruftrisiken und sonstige Risiken. Erfolgtrisiken mindern den Erfolg einer Bank. Sie können in Finanzmarkttrisiken und in Ausfalltrisiken unterteilt werden. Die Hauptkomponenten der Finanzmarkttrisiken sind Währungsrisiken, Zinsänderungsrisiken, Aktienkursrisiken und Rohstoffpreistrisiken. Ausfalltrisiken umfassen Bonitaetsrisiken und Laenderrisiken. Bonitaetrisiken beinhalten die Zahlungsunfahigkeit und Zahlungsunwilligkeit. Laenderrisiken beinhalten wirtschaftliche-, politische- und soziale Risiken. Unter die wirtschaftlichen Risiken fallen das konjunkturelle Risiko und das Transferrisiko. Politische

Bonitaetsbeurteilung Im Bankensektor

Risiken beinhalten Veraenderungen allgemeiner gesetzlicher Rahmenbedingungen oder die Besetzung eines Landes. Zur sozialen Risiken zaehlen beispielweise Bürgerunruhen (Hugentobler, 1995: 64-69; Betge, 1996: 276-279).

4. Definition und Ziel der Bonitaetsbeurteilung

Bonitaetsbeurteilung ist durch Rating-Symbole ausgedrückte Meinungen über die künftige Faehigkeit und rechtliche Bindung von Emittenten, die mit einem bestimmten Finanztitel verbundenen Zahlungsverpflichtungen termingerecht und vollstaendig zu erfüllen (Kniese, 1996: 13; Weiss, 2002: 3). Sie bestimmen die Wahrscheinlichkeit von Zahlungsstörungen einer Schuldverschreibung über ihre gesamte Laufzeit (Berblinger, 1996: 31).

Grundsatzliches Ziel der Bonitaetsbeurteilung ist die Vergleichbarkeit von Anlagerisiken für Investoren zu vereinfachen. Folge einer effizienten Bonitaetsbeurteilung sind die Erhöhung der Tranzparenz der Kapitalmaerkte und der Beitrag zur Steigerung der Effizienz dieser Maerkte (Berblinger, 1996: 24).

5. Rating-Agenturen

Als Folge des gestiegenen Bedarf an Bonitaetsanalysen wurden weltweit eine viel Zahl neuer Ratingagenturen gegründet. Viele von ihnen haben einen lokalen oder regionalen Fokus oder spezialisieren sich auf Emittenten aus einer bestimmten Branche (z. B. Banken) oder auf bestimmte Finanzinstrumente (z. B. strukturierte Finanzierung) (Berblinger, 1996: 24). Zum Beispiel die japanische Rating-Agentur Mikuni beschraenkt sich auf das Rating japanischer Emittenten. Lediglich Moody's, S&P's und FitchIBCA sind die drei grosste Rating-Agenturen in der Welt. Sie werden als "Nationally Recognized Statistical Rating Organisations," bezeichnet (Everling, 1991: 25) und sind in allen für das Rating relevanten Bereichen taetig.

6. Funktionsgrenzen der Bonitaetsbeurteilung

Bonitaetsbeurteilungen sind lediglich Meinungen über Bonitaetsrisiken und keine Stellungnahmen zu den Marktpreisen der untersuchten Emissionen und damit auch keine Kauf- bzw. Verkaufs- empfehlungen. Bonitaetsbeurteilungen treffen keine Aussage über sonstige Risiken. Dies sind insbesondere der Preisrückgang der Schuldverschreibung aufgrund von Wechselkursaenderungen auslaendischer Waehrungen, Veraenderungen der Zinskurve oder das Risiko vorzeitiger Tilgung der Schuldverschreibung. Bonitaetsbeurteilungen treffen auch keine Aussage über die Aktienperformance und über die künftige Preisentwicklung des Wertpapieres. Unberücksichtigt bleibt daneben auch die Liquiditaet einer Schuldverschreibung im Sekundaermarkt (Berblinger, 1996: 51).

7. Nutzen der Bonitaetsbeurteilung

Bonitaetsbeurteilungen stiften für alle Teilnehmer am Kapitalmarkt einen hohen Nutzen. Hier werden die Vorteile der Bonitaetsbeurteilung für Investoren und Emittenten vorgestellt.

7.1. Nutzen für Investoren

Laenderübergreifende Emittentenvergleiche werden durch unterschiedliche Rechnungslegungsvorschriften oft über die Massen erschwert. Auch zwangslaeufig nationale Rechts- und Steuerefragen sind bei den internationalen Vergleichen zu berücksichtigen. Bonitaetsbeurteilungen bieten dem Anleger ein hervorragendes Instrument bei der vergleichenden Analyse von Emittenten aus verschiedenen Laendern (Behrenwaldt, 1996: 294).

Den Investoren bieten Bonitaetsbeurteilungen auch folgenden Nutzen (Berblinger, 1996: 44-45).

- Bonitaetsbeurteilungen können in den Publikationen der Rating-Agentur nachgelesen werden. Sie sind auch über elektronische Medien jederzeit abrufbar. Das erlaubt Investoren die weltweite Vergleichbarkeit von Investitionsalternativen.
- Die Ratingkategorien sind für Investoren gut verstaendlich und einfach zu nutzen. Sie erlauben ihnen einen schnellen Vergleich der Bonitaetsrisiken mehrerer Investitionsalternativen.
- Unabhaengigkeit und Objektivitaet der Rating-Agentur sind die Voraussetzungen für die Qualitaet ihrer Ratings und damit ihre Reputation am Kapitalmarkt und ihre Akzeptanz durch den Markt.
- Die laufende Überwachung, Aktualisierung und Veröffentlichung der Bonitaetsbeurteilung erlaubt Investoren ein aktives Portfoliomanagement.
- Investoren benutzen haeufig Bonitaetsbeurteilungen als Indikatoren zur Ermittlung von Renditezuschlaegen auf Schuldverschreibungen.
- Durch die Konsistenz der Bonitaetsbeurteilung innerhalb einer Branche oder unterschiedlichen Branchen erweitern sich für einen Investor die Investitionsalternativen.

7.2. Nutzen für Emittenten

Bonitaetsbeurteilungen erlauben in der Regel die einfachere Vermarktung der Schuldverschreibung. Mit dem erweiterten Zugang geht eine Verminderung der Refinanzierungskosten für den Emittenten einher (Schnabel, 1996: 311; Siewert, 2001: 37). Die Analyse und Beschreibung der Situation sowie die Bestaetigung der Bonitaetsbeurteilung eines Emittenten durch die Rating-Agenturen wirken als stabilisierendes Element im Markt. Bonitaetsbeurteilungen finden in zunehmenden Masse, Eingang in das Finanzmarketing von Emittenten. Sie erschliessen dem Emittenten neue Investorengruppen innerhalb des eigenen Binnenmarktes oder internationalen Maerkte (Berblinger, 1996: 48-49).

8. Ratings-Symbole bei kurzfristigem und langfristigem Rating

Die Ergebnisse der Bewertung eines Ratings-Objektes werden durch Rating-Symbole dargestellt. Die Ratingsymbole sind so angelegt, dass sie in einfacher und bündiger Form eine Aussage über die Risikoqualitaet einer Schuldverschreibungen vermitteln. Sie werden zusaetzlich in *long-term* und *short-term* unterteilt. Neben dieser feinen Unterteilung der Ratingstufen ist eine grobe Unterteilung in Investmentqualitaet und spekulative Bereich zu finden (Peyer, 1995: 36-37).

Bedeutung der Buchstaben (Berblinger, 1996: 100): Finanzstarke Unternehmen (Aaa- herausragend, Aa- exzellent, A- gut und Baa- angemessen); finanzschwache Unternehmen (Ba- fragwürdig, B- schwach, Caa- sehr schwach, Ca- extrem schwach und C(D)- ungenügend).

Haeufig wird ein Emittent, der im kurzfristigen Bereich schlecht bewertet wurde, auch im langfristigen Bereich keine gute Bonitaetsbeurteilung erreichen.

9. Rating-Arten

Die Entwicklung neuer Ratingarten wird wesentlich vom Bedarf der Investoren gepraeagt. Es gibt zwei Ratingarten: Erste- und zweite Klasse von Ratings. Neben dieser Unterscheidung gibt es auch Emissions- und Emittenten Ratings. Ein Emissions Rating gibt die Faehigkeit und rechtliche Bindung eines Schuldners wieder, Zins und Tilgung einer bestimmten Schuldverschreibung zu bedienen. Emittenten Rating beziehen sich auf eine Klasse von Finanzinstrumenten eines Emittenten (Lanfermann, 1998: 8).

Zur ersten Klasse von Ratingarten rechnet man Ratings für lang- und kurzfristige Schuldverschreibungen, Ratings für strukturierte Finanzierungen, Ratings für Vorzugsaktien und Counterparty Ratings (Berblinger, 1996: 35-38).

- a) Ratings für langfristige Schuldverschreibungen werden an alle Arten langfristiger Finanzinstrumente erteilt. Dies sind Instrumente, deren ursprüngliche Laufzeit über einem Jahr liegt. Hierzu gehören Anleihen, Wandelschuldverschreibungen, Pfandbriefe und Medium-Term-Notes. Langfristige Ratings prognostizieren die Eintrittswahrscheinlichkeit von Zahlungsstörungen und die Schwere eines möglichen Ausfalls.
- b) Ratings für kurzfristige Schuldverschreibungen werden an Schuldverschreibungen mit einer ursprünglichen Laufzeit unter einem Jahr vergeben. Dies schliesst *Commercial Paper*, kurzfristige Bankdepotiten und andere Formen von Geldmarktinstrumenten. Kurzfristige Ratings prognostizieren nur die Eintrittswahrscheinlichkeit von Zahlungsstörungen, nicht die Schwere eines möglichen Ausfalls.
- c) Ratings für strukturierte Finanzierungen: Unter strukturierten Finanzierungen versteht man den komplexen Bereich der *Mortgage- und Asset-Backed Securities*. Der Begriff „struktutiert“ bedeutet, dass die Vermögensgegenstaende nach Art und Höhe so gewaehlt werden, dass ein bestimmtes Ratingniveau erreicht wird.

- d) Ratings für Vorzugsaktien prognostizieren das relative Risiko von Zahlungsstörungen bei Dividenden- oder Kapitalrückzahlungen.
- e) Counterparty Ratings sind Meinungen über die finanzielle Fähigkeit eines Schuldners, seine erstrangige Verpflichtungen aus Derivategeschäften zu bedienen. Zu Derivategeschäften zählen Swaps, Forwards, Optionen und ähnliche Produkte.

Zur zweiten Klasse von Ratingarten rechnet man Ratings für Bankdepósitos, Financial Strength Ratings für Banken, Financial Strength Ratings für Versicherungen und Ratings für Investmentfonds (Berblinger, 1996: 39-43).

- a) Ratings für Bankdepósitos: Sie drücken die Wahrscheinlichkeit aus, mit der eine Bank die ihr überlassenen Depósitos und Zinsen rechtzeitig und vollständig zahlen kann. Ein Bankdepósitos-Rating ist die Kombination aus einem lang- und einem kurzfristigen Rating.
- b) Financial Strength Ratings für Banken: Sie drücken die fundamentale Finanzkraft einer Bank aus, ohne Berücksichtigung der externen Unterstützungsmechanismen. Mit Hilfe des Financial Strength Ratings wird die folgende Frage beantwortet: Wie wäre eine Bank geratet, wenn sie in einem Land mit dem höchsten Länder-Rating angesiedelt wäre? Financial Strength Ratings sind lediglich als Ergänzung zu den bestehenden Ratings zu verstehen.
- c) Financial Strength Ratings für Versicherungen: Sie drücken die fundamentale Finanzkraft einer Versicherung aus. Sie sind Meinungen über die allgemeine Fähigkeit von Versicherungen, ihre erstrangigen Zahlungsverpflichtungen aus Versicherungsschäden und Versicherungsverträgen termingerecht und vollständig zu erfüllen (Sönnichsen, 1992; Sönnichsen, 1996: 423-452).
- d) Ratings für Investmentfonds sind Meinungen über die Anlagequalität von Fondsanteilen und die ähnlichen Anlageformen, die überwiegend in kurz- und langfristigen festverzinslichen Schuldverschreibungen anlegen.

10. Rating-Prozess

Der Ratingprozess beschreibt hingegen den eigentlichen Ablauf des Ratings, also die Tätigkeit der Rating-Agentur.

- Rechtlich stellt das Rating einen Vertrag zwischen der Rating-Agentur und dem Auftraggeber dar.
- Nachdem Vertragschluss wird ein Analysten-Team zusammengestellt.
- Mit Hilfe von öffentlich zugänglicher Informationen macht das Analysten-Team eine erste Analyse.
- Das Analysten-Team erarbeitet ein Fragenkatalog und legt dem Auftraggeber vor. Der Auftraggeber hat die Möglichkeit, durch die interne Informationen das Rating zu beeinflussen.
- Mit der internen Informationen macht das Analysten-Team eine zweite Analyse.

Bonitaetsbeurteilung Im Bankensektor

- Ende der Analyse legt das Team dem Ratingkomitee einen Bericht vor. Das Ratingkomitee stimmt das Rating ab.
- Neue Ratings werden über Pressemitteilung bekanntgegeben, in verschiedenen Publikationen der Agenturen veröffentlicht und staendig aktualisiert.
- Die Rating-Agenturen beobachten die Unternehmen und setzen sie auf die sogenannte Watchlist bzw. Creditwatch.
- Bei einer Verbesserung wird der Bonitaet ein „upgrade“, bei einer Verschlechterung ein „downgrade“ vorgenommen (Baum, 1987: 13-15).

Dieser Prozess ist beantragte Rating-Prozess. Es gibt auch nicht beantragte Rating-Verfahren. Sogennante „*unsolicited Ratings*“ werden auf Anfrage von Investoren oder aus der Initiative der Rating-Agentur selbst angefertigt. In diesem Fall basiert die Bewertung auf öffentlich zugänglicher Informationen.

11. Rating-Komitee

Ratingentscheidungen werden von Ratingkomitee getroffen. Das Ratingkomitee besteht aus sehr erfahrenen Analysten. Sie sind Lead-Analyst, Regional-Manager, Laender-Analyst, Direktor, Finanz-Analyst, Branchen-Manager und Back-up-Analysten. Die Heterogenitaet des Ratingkomitees ist eine Grundvoraussetzung zur weltweiten Vergleichbarkeit (Berblinger, 1996: 58).

12. Analysestufen und Inhalte der Ratinganalyse

Ratinganalyse beinhalten die Analyse der Laenderrisiken, der Branchenrisiken, der Unternehmensrisiken und der Emissionsrisiken. Unternehmensanalyse hat zwei Komponente: Quantitative- und Qualitative Analyse. Ende der Analyse trifft das Ratingkomitee eine Entscheidung. Nachfolgend werden jede Stufe separat erklart.

12.1. Analyse der Laenderrisiken

Die Laenderanalyse ist der Ausgangspunkt der Rating-Analyse. Das Laenderrating eines Emittenten bildet in der Regel die Obergrenze für die Ratings aller Emittenten aus einem Land. Diese Obergrenze wird als „*ceiling*“ bezeichnet (Everling, 1997: 140). Wichtige Kriterien der Laenderanalyse sind das politische Risiko, das soziale Risiko und das wirtschaftliche Risiko.

Das politische Risiko beschreibt die Möglichkeit, dass ein Land bzw. seine Regierung aus politisch-ideologischen Überlegungen – auch trotz gegebener Zahlungsfähigkeit- die Bedienung und Tilgung von Auslandsschulden einstellt. Das politische Risiko besteht somit in der Gefahr einer politisch motivierten Zahlungs- oder Trasferunwilligkeit (Dworak, 1985: 91). Es beinhaltet soziale Unruhen und Unordnung, traditionelle Interessen lokaler Geschaeftsgruppen, neuerliche oder bevorstehende Unabhaengigkeit, bewaffnete Konflikte und innere Rebellion als Mittel der Machtergreifung und neue internationale Bündnisse (von Rhein, 1979: 46-47; Stockner, 1984: 90-94).

Das wirtschaftliche Risiko wird definiert als die Gefahr, dass ein Staat aufgrund seiner binnen- und ausenwirtschaftlichen Situation nicht über die notwendigen Devisenbestände verfügt, um Zahlungen ausländischer Gläubiger leisten zu können (Dworak, 1985: 80). Zum wirtschaftlichen Risiko gehören binnenwirtschaftliche- und ausenwirtschaftliche Risiken. Binnenwirtschaftliche Risiken sind volkswirtschaftliche Entwicklungsstand, Wachstumsschwankungen, Kapitalbildung, monetäre Situation und Rohstoffreserven. Aussenwirtschaftliche Risiken sind Aussenhandelslage, Währungsfrage, Auslandsverschuldung und Wechselkursveränderungen (von Rhein, 1979: 59-68; Stockner, 1984: 70-88).

Die sozialen Risikodeterminanten sind Nationalverhalten (Alter der Nation, Ausländermentalität, Entwicklungsstand), Bevölkerung (Bevölkerungswachstum, Geburtenquote), Bildungswesen (Analfabetenquote, Bildungsausgaben) und Lebensstandard (Einkommensverteilung, Arbeitslosigkeit) (Baxmann, 1985: 59).

12.2. Analyse der Branchenrisiken

Nächster Schritt ist die Analyse der gesamten Branche, innerhalb der ein Unternehmen tätig ist. Bei der Branchenanalyse werden das Branchenrisiko, die Marktposition und die operative Effizienz untersucht (Hoffmann, 1991: 45-48).

Das Branchenrisiko beinhaltet Wirtschaftszyklus, zyklisches Geschäft/Ergebnisschwankungen, Einfluss wirtschaftlicher Kräfte, Nachfrageseite, finanzielle Charakteristika, Angebotseite, staatliche und ausländische Regelungen, mögliche Gesetzgebung, zersplittertes oder konzentriertes Geschäft und Eintrittsbarrieren.

Die Marktposition beinhaltet Umsatzkraft, Marktanteil, Markt-/Verteilungserfordernisse, Forschung und Entwicklung, Unterstützung durch Dienstleistungsorganisationen, Abhängigkeit von grossen Kunden, langfristige Absatzverträge, Produktdiversifikation und Energiekosten.

Die operative Effizienz beinhaltet Margenstärke, Preisführerschaft, Integration der Produktion, Anlageausrüstung, Rohstoffversorgung, Produktivität (Anlagen, Personal), Arbeitskräfteangebot (Kosten, Arbeitnehmerbeziehungen), Umweltschutzanforderungen und Energiekosten.

Dabei kommt es im wesentlichen auf folgende Faktoren an:

- Welche Rolle die Branche im Wirtschaftszyklus spielt.
- Was unmittelbar Einfluss auf die Entwicklung von Umsatz und Ergebnis hat.
- Wie sich die makro-ökonomischen Faktoren auf die Branche auswirken (z.B. Inflation, Energiekosten)
- In welchem Lebenszyklus sich die Branche befindet.
- Wie sicher die Rohstoffversorgung und das Arbeitskräftepotential sind.
- Ob die Kapazitäten mit dem Bedarf in Einklang stehen.
- Wie hoch die Kapitalintensität in der Branche.

Bonitaetsbeurteilung Im Bankensektor

- Welche Anforderungen das Umlaufvermögen an die Finanzen stellen.
- Welche Auswirkungen die Umweltschutzvorschriften und die Gesetzgebung auf die Branche haben.
- Und schliesslich, wie es um die Marktzugangsmöglichkeiten oder –barrieren aussieht.

12.3. Analyse der Unternehmensrisiken

Die Analyse der Unternehmensrisiken bildet den Kern der Bonitaetanalyse. Im Rahmen dieser Untersuchung betrachtet die Rating-Agenturen wettbewerbliche und betriebliche, finanzwirtschaftliche und rechtliche Risiken, die Unternehmensstruktur sowie die Qualitaet des Managements (Berblinger, 1996: 66-69).

Wettbewerbliche und betriebliche Risiken: Zu den wettbewerblichen und betrieblichen Einflussfaktoren gehören die erwartete Entwicklung: Der relative Marktanteil und die internationalen Wettbewerbsstellung, der Grad der Diversifizierung, die Umsatz-, Kosten-, und Ergebnissituation, die Absatz- und Beschaffungssituation des Unternehmens, Produktivitaet, Wirtschaftlichkeit und Kostenstrukturanalyse.

Finanzwirtschaftliche Risiken: Dabei sind folgende Aspekte wichtig: Liquiditaetsentwicklung und –reserven, die Cash-flow-Kraft (Volumen und Nachhaltigkeit), die Verfügbarkeit alternativer Liquiditaetsquellen, die Struktur der Verbindlichkeiten, das Eigenkapital und die Reserven.

Unternehmensstruktur und rechtliche Risiken: Es geht um die Beurteilung der wirtschaftlichen und finanziellen Verhaeltnisse eines Unternehmens und die rechtlichen Beziehungen innerhalb eines Konzerns. Es wird auf folgende Aspekte des Risikoverbunds im Konzern eingegangen: Unterstützungsvereinbarungen, relative Bedeutung eines Gruppenunternehmens, Sicherungs- und sonstige Vereinbarungen.

Risiko der Managementqualitaet: Dieser Faktor ist sehr schwer quantifizierbar. Aber es ist ein Schlüssel-Element zur Beurteilung eines Unternehmens. Analyseschwerpunkte sind: Strategische und operative Planung, Erfahrungen des Managements bei der Bewaeltigung von Problemsituationen, Abstimmung der Organisationsstruktur auf die Unternehmensstrategie, Nachfolgeregelungen und Kontrollmechanismen.

12.4. Analyse der Emissionsrisiken

Die Emissionsanalyse stellt die letzte Analysestufe dar. Ziel der Emissionsanalyse ist in verfahrensmaessiger Hinsicht die Entwicklung eines Ratingvorschlages, der den Gegenstand der Erörterungen des Ratingkomitees bilden kann. Die Emissionsanalyse hat spezifische Ausstattungsmerkmale einer Emissions zum Inhalt und bezieht beispielsweise Patronatserklaerungen einer Muttergesellschaft, Garantien, Bürgerschaften und andere Sicherheiten in die Analyse ein. Untersucht wird auch die Gefahr eines Abzugs finanzieller

Mittel einer Tochtergesellschaft durch die Mutterunternehmung oder verbundene Unternehmen (Everling, 1997: 152).

13. Schwerpunkte der Bankanalyse

Die Bankanalyse wird so strukturiert:

- Die Analyse des operativen Umfeldes, in dem die Bank agiert.
- Die Untersuchung der Rolle der Bank in ihrem nationalen Finanzsystem.
- Ihre fundamentale Finanzkraft und Managementqualitaet.

Aus diesen Analysekomplexen wird nachfolgend die wichtigsten Fragestellung herausgegriffen.

13.1. Die Analyse des Bankenumfeldes

Ausgangspunkt der Bankanalyse bildet das operative Umfeld. Hierbei werden folgende Aspekte berücksichtigt (Berblinger, 1996: 71-72).

- Banking-Regulierung und Überwachung.
- Beziehungen zwischen Bank und Bankaufsichtsbehörden: Die Qualitaet der nationalen Bankenaufsicht spielt eine entscheidende Rolle bei der Beurteilung des operativen Umfeldes und die Qualitaet des Verhaeltnisse der Bank zu den Aufsichtsbehörden muss auch analysiert weden.

Diese Fragen sind wichtig:

- Hatte die Bank in ihrer Vergangenheit Probleme mit den Aufsichtsbehörden?
- Wurden ausserordentliche Untersuchungen durchgeführt?
- Wurde die Bank aufgefordert, an Rettungsaktionen für andere Banken oder andere Unternehmen teilzunehmen?
- Die wesentlichen Wettbewerbstrends im nationalen Finanzsystem: Es geht um die Beurteilung des nationalen Wettbewerbsumfeldes der Bank. Wettbewerbsfaktoren sind Preis, Service, Marketing etc.
- Das relevante internationale Umfeld der Bank: Diese Frage ist wichtig: Welche Stellung wird die Bank im internationalen Umfeld einnehmen?
- Die Wahrscheinlichkeit von Veraenderungen des nationalen und internationalen aufsichtsrechtlichen Umfeldes und deren mögliche Auswirkungen auf die Bank: Den Abschluss des operativen Umfeldes der Bank bilden mögliche Auswirkungen durch Veraenderungen des nationalen und internationalen aufsichtsrechtlichen Umfeldes.

13.2. Die Rolle der Bank im nationalen Finanzsystem

Der zweite Analysekomplex besteht in der Rolle der Bank in ihrem nationalen Finanzsystem. Dabei folgende Aspekte untersucht (Berblinger, 1996: 72-73):

- Die expliziten oder impliziten Unterstützungsmechanismen von staatlicher Seite. Hierbei werden zwei Aspekte analysiert: Erstens wird

Bonitaetsbeurteilung Im Bankensektor

geprüft, ob es solche Unterstützung für die Bank gibt. Zweitens wird gefragt, ob die Unterstützung rechtzeitig erfolgen kann.

- Die Auswirkungen einer möglichen Krise der Bank auf das nationale und internationale Wirtschaftssystem. Wichtiger Einflussfaktor ist die Bedeutung der Bank für ihres Land und für das Ausland. Diese haengt von ihrer Grösse, ihren Geschaeftsbeziehungen im In- und Ausland und ihrem Beitrag zur Erreichung volkswirtschaftlicher Zielsetzung.
- Eigentümerstruktur und Rechtsform einer Bank sind gute Indikatoren zur Prognose staatlicher oder sonstiger Unterstützungsmassnahmen im Krisenfall.
- Den Abschluss der Untersuchung bei der Insolvenz im jeweiligen nationalen Rechtssystem. Hierbei wird das relevante Rechtssystem untersucht, umzu bestimmen, welche Klasse von Glaebigern in der Insolvenz vorrangig behandelt wird.

13.3. Die Fundamentalanalyse der Bank

Bei der Fundamentalanalyse wird CAMEL \pm Modell verwendet. Das Modell hat 6 Komponente: Kapitalstruktur, Aktivenqualitaet, Management, Ertragslage, Liquiditaet und wirtschaftliche Rahmenbedingungen (Hugentobler, 1995: 103-107).

Den Ausgangspunkt bildet die Untersuchung des Kapitals der Bank. Ziel ist es, ein Bild vom wirtschaftlichen Eigenkapital der Bank zu machen. Aktivenqualitaet gliedert sich in die Analyse des Kreditportfolios selbst und des Risikomanagementsystems der Bank. Wesentlicher Schwerpunkte beim Management sind die Analyse der strategischen Ausrichtung der Bank und die Qualitaet der Managementinformationssysteme. Im Rahmen der Untersuchung der Ertragslage wird zum einen die Profitabilitaet und zum anderen das Bilanzmanagement analysiert. Im Rahmen der Liquiditaet wird die Selbstfinanzierungskraft der Bank analysiert. Das CAMEL Modell ist um die Beurteilung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen zu ergaenzen. Dadurch werden die externen Risiken von Banken berücksichtigt.

13.3.1. Kennzahlen des CAMEL \pm Modells

- **Kapitalstruktur:** Leverage-Ratio, Angemessenheit des Eigenkapitals, Refinanzierung und dividendberechtigtes Kapital in Prozenten der Reserven.
- **Aktivenqualitaet:** Kredit-Deckungsverhaeltnis, Anteil der Verluste, Abschreibungen und Rückstellungen an der Bilanzsumme.
- **Management:** Diversifikationsgrad, Bilanzsummenwachstum und Wirtschaftlichkeit.
- **Ertragslage:** Cash-flow-Rendite und Zinsspanne.
- **Liquiditaet:** Gesamtliquiditaet, Anteil leicht verwerbarer Aktiven an der Bilanzsumme und Anteil Kredite an der Bilanzsumme.

- **Wirtschaftliche Rahmenbedingungen:** Geldmarktabhängigkeit durch Bankengeschäft, Geldmarktabhängigkeit durch Kundengeschäft, Volkseinkommen pro Einwohner und Arbeitslosenquote auf staatlicher Ebene (Hugentobler, 1995: 120).

14. Kritische Würdigung der Bonitätsbeurteilung

Folgende werden die wichtigsten Kritikpunkte der Bonitätsbeurteilung zusammengefasst.

1. Problemfelder der Risikoanalyse (Hoffmann, 1991: 91-96):

- Ordinalität der Bonitätsbeurteilung: Bonitätsbeurteilungen sind kein kardinales, objektiv richtiges Urteil, sondern ordinales Bewertungssystem. Das heißt, eine mit dem höchsten Rating bewertete Anleihe ist nicht absolut sicher.
- Relativität der Bonitätsbeurteilung: Da für ein Rating nur vergleichbare Wertpapiere zum Maßstab genommen werden, wird ihr Aussagewert weiter relativiert.
- Heterogenität: Rating-Agenturen bewerten die Branchenrisiken, die Unternehmensrisiken und die Titelrisiken unterschiedlich.
- Informationsgehalt der Rating-Symbole: Rating-Symbole sind viel zu vereinfachend, um einen angemessenen Aussagewert zu bieten.
- Mangelnde Transparenz: Unter Transparenz wird Nachvollziehbarkeit durch Aussenstehende, insbesondere Emittenten und Anleger verstanden. Bonitätsbeurteilungen lassen sich aufgrund der festgestellten Kriterien und Gewichte nicht stabil nachvollziehen, dies kann auf eine hohe Subjektivitätskomponente bei der Analyse hindeuten (Serfling, Badack, Jeiter, 1996: 648). Es ist möglich zu erfahren, welche Faktoren berücksichtigt werden, aber nicht wie stark sie in das Gesamturteil einfließen. Die Gewichtungsfaktoren sind Geschäftsgeheimnis und die Rating-Agenturen weigern sich den Prozess transparent zu machen (Leffers, 1996: 363).
- Oberflächlich und Subjektivität: Bonitätsbeurteilungen basieren auf oberflächliche Kennzahlenanalyse und subjektive Bewertungen und dieser subjektive Charakter stellt ein Grundproblem dar. Der subjektive Charakter eines Rating-Urteils wird umso stärker hervortreten, je mehr qualitative Faktoren insbesondere bei der Bewertung der Managementqualität berücksichtigt werden (Baum, 1987: 44).
- Aktualität der Bonitätsbeurteilung: Rating-Agenturen reagieren erst zu spät auf Bonitätsänderungen. Sie reagieren darauf mit der Einführung der sogenannten „*Watchlist*“ bzw. „*Creditwatch*“ (Leffers, 1996: 364).

2. Glaubwürdigkeit der Bonitätsbeurteilung: Erste Voraussetzung ist die Unabhängigkeit der Agenturen. Zweitens ist die Glaubwürdigkeit des

Bonitaetsbeurteilung Im Bankensektor

Informationsmaterials. Rating-Agenturen werten die Daten aus, ohne das sie ihre Richtigkeit überprüfen.

3. Die Kompetenz der Rating-Agenturen: Rating-Agenturen beschaeftigen sich nicht nur mit der Bewertung der Emittenten, sondern auch mit *Equity Investment, Fixed Income Research, Money Management oder Finacial Conculting Services*. Diese Entwicklung kann die Qualitaet der Rating-Urteile beeintraechtigen und somit deren Nutzen für Investoren und Emittenten mindern.

4. Der Einfluss der Bonitaetsbeurteilung: Bonitaetsbeurteilungen beeinflussen die Finanzmaerkte sehr stark. Emittenten sind anhaengig von den Rating-Agenturen. Sie richten ihre Massnahmen auf die Anforderungen der Agenturen, anstatt auf eine adaequate Unternehmenspolitik aus.

5. Die Marktmacht der beiden grossen Agenturen: Unternehmen sollen mindestens zwei Ratings von den annerkanteten Agenturen haben (Leffers, 1996: 364). Dadurch bilden die beiden grossen Agenturen ein beschraenktes Duopol.

6. Mangelndes Verstaendnis der Bonitaetsbeurteilung: Die Möglichkeiten und Grenzen von Ratings sind sehr diffus und gar nicht bekannt.

Zusammenfassend laesst sich sagen, dass die Mindesanforderungen an Rating-Agenturen Unabhaengigkeit, Objektivitaet, Zuverlaessigkeit und Arbeitsweise sind (Lanfermann, 1998: 16). Eine Bonitaetsbeurteilung muss bestimmte Anforderungen erfüllen: Absolute Neutralitaet, Glaubwürdigkeit, Übersichtlichkeit, Aktualitaet, Vergleichbarkeit und Konsistenz sowie allgemeine Akzeptanz und Verbreitung (Leffers, 1996: 356).

15. Fazit

Liberalisierung und Deregulierung führen zu einem steigenden Bedarf an Bonitaetsbeurteilungen, um die Informationsdefizite aller Marktbeteiligten. In den letzten fünfzehn Jahren hat die Bedeutung des Bonitaetsbeurteilungswesen stark zugenommen. Die Bonitaetsbeurteilung internationaler Agenturen gewinnt zunehmend an Bedeutung. Die Historie der Rating-Agenturen reflektiert Wachstum und Struktur des Ratingmarktes. Das Ratingverfahren wird von den marktführenden Agenturen in bezug auf internationale Emittenten modifiziert. Die Bonitaetsbeurteilung kann zahlreiche instrumentale Funktionen aus Anleger- und Emittentensicht wahrnehmen. Es fliesst auf Preis- und Zinsbildung an den Finanzmaerkten ein.

Zusammenfassend laesst sich festhalten, dass die Bonitaetsbeurteilung einen wichtigen Beitrag zur Optimierung von Investitions- und Finanzierungsprozessen auf den Kreditmaerkten leisten kann. Die Anforderungen an eine funktionierende Bonitaetsbeurteilung in theoretischer Sicht sind mit der Praxis der Bonitaetsbeurteilung durchaus in Einklang zu bringen. Allerdings darf auch die Kritik an dessen praktischer Handhabung nicht unbeachtet bleiben. Sie muss vielmehr in die staendige Revision der Bonitaetsbeurteilung nach den Kriterien der Erfordernisse des Marktes eingehen.

Abschliessend sei noch erwaeht, dass es keine richtige Rating-Verfahren geben kann. Vielmehr hat sich die Bonitaetsbeurteilung den Bedürfnissen seiner

jeweiligen Nutzer anzupassen. Angesichts der weltweiten Veraenderung der Finanzmaerkte wird die Bonitaetsbeurteilung so verstaerkt zu deren optimalen Funktionieren beitragen können.

Literaturverzeichnis

- BAUM, B. (1987), *Rating Systeme und ihre Methoden*, Mitteilungen aus dem Institut für das Spar, Giro- und Kreditwesen an der Universitaet Bonn, Nr. 26, Bonn.
- BAXMANN, U. G. (1985), *Bankbetriebliche Laenderrisiken unter besonderer Berücksichtigung ihrer potentiellen Früherkennung und kreditpolitischen Behandlung*, Florentz GmbH, München.
- BEHRENEWALDT, U. (1996), "Funktionen des Rating für Anleger", in: Handbuch Rating, Hans E. Büschgen, Oliver Everling (Hrsg.), Gabler Verlag, Wiesbaden.
- BERLINGER, J. (1996), "Marktakzeptanz des Rating durch Qualitaet", in: Handbuch Rating, Hans E. Büschgen, Oliver Everling (Hrsg.), Gabler Verlag, Wiesbaden.
- BETGE, P. (1996), *Bankbetriebslehre*, Springer Verlag, Berlin.
- DWORAK, B. M. (1985), *Das Laenderrisiko als bankbetriebliches Problem*, Duncker und Humblot Verlag, Berlin.
- EVERLING, O. (1997), *Credit Rating durch internationale Agenturen: eine Untersuchung zu den Komponenten und instrumentalen Funktionen des Rating*, Gabler Verlag, Wiesbaden.
- FÜRER, G. (1990), *Risk Management im internationalen Bankgeschaef*, Paul Haupt Verlag, Bern.
- GRAS, I. (2003), *The Power to Rate. Eine Untersuchung zur Rolle der Ratingagenturen auf den internationalen Finanzmaerkten*, REGEM Analysis No. 6, Trier University.
- HAAG, G. (2003), *Rating als Kernstück von Basel II*, Der Schweizer Treuhaender 11.
- HOFFMANN, P. (1991), *Bonitaetsbeurteilung durch Credit Rating: Funktionsweise und Einsatzmöglichkeiten eines Instruments zur Optimierung von Investitions- und Finanzierungsprozessen*, Erich Schmidt Verlag, Berlin.
- HUGENTOBLE, A. (1995), *Indikatoren für die externe Bonitaetsbeurteilung von Schweizer Banken*, Bank –und finanzwirtschaftliche Forschung, Bd. 209, St. Gallen.
- KNIESE, W. (1996), *Die Bedeutung der Rating-Analyse für deutsche Unternehmen*, Deutscher Universitaets-Verlag, Wiesbaden.
- LANFERMANN, B. (1998), *Transparenz durch Ratings?: Unternehmens- und Produktratings deutscher Nicht-Lebensversicherer*, Verlag Versicherungswirtschaft e.V., Karlsruhe.
- LEFFERS, B. (1996), "Das Rating im Konsortialgeschaef der Banken", in: Handbuch Rating, Hans E. Büschgen, Oliver Everling (Hrsg.), Gabler Verlag, Wiesbaden.

Bonitaetsbeurteilung Im Bankensektor

- PEYER, U. (1995), *Rating Agenturen, Auswirkungen von Ratingerteilung und-aenderung auf den Aktienkurs schweizerischer Unternehmungen*, Lizenziatsarbeit an der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultat der Universitaet Bern, Bern.
- SCHNABEL, H. (1996), “*Die Funktion des Rating für deutsche Industrieunternehmen als Emittenten*”, in: *Handbuch Rating*, Hans E. Büschgen, Oliver Everling (Hrsg.), Gabler Verlag, Wiesbaden.
- SERFLING, K.; BADACK, E.; JEITER, V. (1996), “*Möglichkeiten und Grenzen des Credit Rating*”, in: *Handbuch Rating*, Hans E. Büschgen, Oliver Everling (Hrsg.), Gabler Verlag, Wiesbaden.
- SIEWERT, W. (2001), *Rating: Finanzdienstleistung und Entscheidungsbilfe*, Service Synanon, Berlin, 2001.
- SÖNNICHSEN, C. (1992), *Rating –Systeme am Beispiel der Versicherungswirtschaft*, Duncker und Humblot Verlag, Berlin.
- SÖNNICHSEN, C. (1996), “*Ratingsysteme am Beispiel der Versicherungswirtschaft*”, in: *Handbuch Rating*, Hans E. Büschgen, Oliver Everling (Hrsg.), Gabler Verlag, Wiesbaden.
- STOCKNER, W. (1984), *Die Bewertung des Laenderrisikos als Entscheidungsbilfe bei der Vergabe internationaler Bankkredite*, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt a.M..
- VON RHEIN, W. (1979), *Die Beurteilung des Laenderrisikos im Auslandskreditgeschaefit der Banken als Informationsproblem*, München.
- WEISS, S. A. (2002), *Zwecksetzung und Effizienz interner und externer Ratings von Unternehmen*, Seminararbeit im Kapitalmarktforschung und Finanzierung, LMU, München.