

# Bonitätsbeurteilung durch Credit Rating

Funktionsweise und Einsatzmöglichkeiten  
eines Instruments zur Optimierung von  
Investitions- und Finanzierungsprozessen

Von

Dipl.-oec. Peter Hoffmann

|                                 |         |
|---------------------------------|---------|
| TECHNISCHE HOCHSCHULE DARMSTADT |         |
| Fachbereich 1                   |         |
| <u>Gesamtbibliothek</u>         |         |
| <u>Betriebswirtschaftslehre</u> |         |
| Inventar-Nr. :                  | 42.685  |
| Abstell-Nr. :                   | A06/412 |
| Sachgebiete:                    | 0.3.5.3 |
|                                 |         |

---

ERICH SCHMIDT VERLAG

## Inhaltsverzeichnis

|                       | <u>Seite</u> |
|-----------------------|--------------|
| Vorwort               | 5            |
| Inhaltsverzeichnis    | 6            |
| Abkürzungsverzeichnis | 12           |
| Abbildungsverzeichnis | 14           |

## I. Einführung in die Thematik 15

|   |    |
|---|----|
| 1. Aufbau der Arbeit                                      | 15 |
| 2. Einordnung und Definition des Credit Rating            | 15 |
| 2.1 Einordnung in den ökonomischen Zusammenhang           | 15 |
| 2.2 Definition des Rating                                 | 16 |
| 2.2.1 Allgemeine Definition                               | 16 |
| 2.2.2 Rating im Bank- und Börsenwesen                     | 17 |
| 2.3 Die untersuchten Risiken                              | 18 |
| 2.4 Das Rating-Objekt                                     | 20 |
| 2.5 Die untersuchten Wertpapierformen                     | 20 |
| 2.5.1 Stammaktien   | 21 |
| 2.5.2 Vorzugsaktien (Preferred Stocks)                    | 22 |
| 2.5.3 Kurzfristige Geldmarktpapiere (Commercial Papers)   | 23 |
| 2.5.4 Wandelanleihen (Convertible Bonds)                  | 23 |
| 2.5.5 Anleihen (Bonds) zur längerfristigen Schuldaufnahme | 23 |
| 2.5.6 Privatplazierungen (Private Placements)             | 24 |
| 3. Ursprünge und historische Entwicklung des Rating       | 24 |
| 4. Gesetzliche Integration des Credit Rating              | 27 |

## II. Anforderungen an ein funktionierendes Rating aus theoretischer Sicht 31

|  |    |
|--|----|
| 1. Credit Rating als Bestandteil von Investitions-<br>und Finanzierungsprozessen | 31 |
| 1.1 Bedeutung für die Anlageentscheidungsfindung<br>von Investoren               | 32 |

|       |   |    |
|-------|---|----|
| 1.1.1 | Die Informationsfunktion                            | 32 |
| 1.1.2 | Instrumentelle Funktionen                           | 34 |
| 1.1.3 | Credit Rating im Portefeuillemangement              | 35 |
| 1.2   | Credit Rating als Faktor der Finanzierung           | 36 |
| 1.3   | Credit Rating als wirtschaftspolitisches Instrument | 38 |
| 1.3.1 | Aufwertung von Finanzplätzen                        | 38 |
| 1.3.2 | Credit Rating als Steuerungsinstrument              | 38 |
| 1.3.3 | Effizienzverbesserung der Finanzmärkte              | 39 |
| 2.    | Kriterien für ein angemessenes Credit Rating        | 39 |

### **III. Praxis des Credit Rating** 41

|          |  |    |
|----------|--|----|
| 1.       | Die Funktionsweise des Credit Rating privatwirtschaftlicher Emissionen | 42 |
| 1.1      | Entscheidungskriterien   | 42 |
| 1.2      | Das Rating-System  | 44 |
| 1.2.1    | Länderrisiken  | 45 |
| 1.2.2.   | Branchenrisiken  | 45 |
| 1.2.2.1  | Konjunkturelle Abhängigkeiten  | 46 |
| 1.2.2.2  | Wirtschaftspolitische Maßnahmen  | 46 |
| 1.2.2.3  | Die Wettbewerbsposition des Emittenten                                 | 46 |
| 1.2.2.4  | Das Marktwachstum  | 46 |
| 1.2.2.5  | Die Marktgrenzen   | 47 |
| 1.2.2.6  | Die Marktkonzentration   | 47 |
| 1.2.2.7  | Marktzugangsbeschränkungen   | 48 |
| 1.2.2.8  | Technologische Entwicklungen   | 48 |
| 1.2.2.9  | Abhängigkeit von Marktpartnern   | 48 |
| 1.2.2.10 | Die Arbeitskräftesituation   | 48 |
| 1.2.2.11 | Branchenorientierte Spezialisierung der Analysten                      | 49 |
| 1.2.3    | Unternehmensspezifische Risiken  | 49 |
| 1.2.3.1  | Geschäftliche Risiken  | 50 |
| 1.2.3.2  | Finanzwirtschaftliche Risiken  | 51 |
| 1.2.3.3  | Unternehmensstruktur- und rechtliche Risiken                           | 51 |
| 1.2.3.4  | Die Rolle der Kennzahlenanalyse  | 52 |
| 1.2.3.5  | Die Beurteilung der Managementqualität                                 | 54 |

|          |  |    |
|----------|--|----|
| 1.2.4    | Emissionsspezifische Risiken   | 56 |
| 1.2.4.1  | Art und Ausstattung der Anleihe  | 56 |
| 1.2.4.2  | Versicherungen   | 57 |
| 1.2.4.3  | Weitere Sicherungsmaßnahmen  | 57 |
| 1.2.5    | Besonderheiten des Commercial Paper-Rating<br>(CP-Rating)                        | 58 |
| 1.2.6    | Schlußfolgerungen aus der Risikoanalyse  | 60 |
| 1.3      | Der Rating-Prozeß  | 60 |
| 1.3.1    | Die Aufgabe der Rating-Agenturen   | 61 |
| 1.3.2    | Der Ablauf des Rating-Verfahrens   | 61 |
| 1.3.2.1  | Voraussetzungen für ein Rating   | 63 |
| 1.3.2.2  | Einleitung des Rating-Verfahrens   | 63 |
| 1.3.2.3  | Die Informationsbeschaffung  | 64 |
| 1.3.2.4  | Die erste Analyse  | 64 |
| 1.3.2.5  | Gespräch mit dem Emittenten  | 64 |
| 1.3.2.6  | Die zweite Analyse   | 65 |
| 1.3.2.7  | Die Rating-Entscheidung  | 65 |
| 1.3.2.8  | Die Rating-Symbole   | 66 |
| 1.3.2.9  | Die Veröffentlichung des Rating  | 68 |
| 1.3.2.10 | Fortlaufende Überwachung   | 72 |
| 1.3.2.11 | Ratingkosten   | 73 |
| 2.       | Die Funktionsweise des Credit Rating von Emissionen<br>staatlicher Institutionen | 75 |
| 2.1      | Allgemeine Entscheidungskriterien  | 75 |
| 2.2      | Die Bedeutung der Länderrisikoanalyse  | 76 |
| 2.3      | Was sind Länderrisiken?  | 77 |
| 2.3.1    | Das Hoheitsrisiko  | 78 |
| 2.3.2    | Das Gruppenrisiko  | 78 |
| 2.3.3    | Risikowirkungen  | 78 |
| 2.4      | Die Bonitätsbeurteilung von Staaten  | 79 |
| 2.4.1    | Konzeption eines Bonitätssystems   | 79 |
| 2.4.1.1  | Quantitative Verfahren   | 81 |
| 2.4.1.2  | Qualitative Verfahren  | 81 |
| 2.4.1.3  | Kombinierte Verfahren  | 82 |
| 2.4.2    | Die Informationsbeschaffung  | 82 |
| 2.4.3    | Binnenwirtschaftliche Determinanten  | 82 |

|         |  |    |
|---------|--|----|
| 2.4.3.1 | Volkswirtschaftlicher Entwicklungsgrad | 83 |
| 2.4.3.2 | Rohstoffe und Ressourcen               | 83 |
| 2.4.3.3 | Wirtschaftspolitik                     | 84 |
| 2.4.4   | Außenwirtschaftliche Determinanten     | 84 |
| 2.4.4.1 | Die Währungslage                       | 84 |
| 2.4.4.2 | Entwicklung der Zahlungsbilanz         | 85 |
| 2.4.4.3 | Die Auslandsverschuldung               | 85 |
| 2.4.5   | Das politische Risiko                  | 86 |
| 2.4.6   | Publikation der Länderratings          | 86 |
| 2.4.6.1 | Das Beri-Institut                      | 87 |
| 2.4.6.2 | Der Institutional Investor             | 88 |
| 2.4.6.3 | Die Rating-Agenturen                   | 88 |
| 2.4.7   | Schwachstellen der Länderratings       | 89 |

## **IV. Kritik des Credit Rating** 91

|       |  |     |
|-------|--|-----|
| I.    | Problemfelder der Risikoanalyse                    | 91  |
| 1.1   | Ordinalität des Rating                             | 91  |
| 1.2   | Relativität des Rating                             | 93  |
| 1.3   | Heterogenität                                      | 93  |
| 1.4   | Informationsgehalt der Rating-Symbole              | 93  |
| 1.5   | Mangelnde Transparenz                              | 94  |
| 1.6   | Oberflächlichkeit und Subjektivität                | 95  |
| 1.7   | Statistische Rating-Modelle                        | 96  |
| 1.7.1 | Frühe Studien                                      | 96  |
| 1.7.2 | Studien mit Regressionsanalyse                     | 97  |
| 1.7.3 | Studien mit dichotomer Wahrscheinlichkeitsfunktion | 98  |
| 1.7.4 | Studien mit multipler Diskriminanzanalyse          | 98  |
| 1.7.5 | Studien mit multivariater Profitanalyse            | 99  |
| 1.7.6 | Bewertung der bisherigen Ansätze                   | 100 |
| 1.7.7 | Schlußfolgerungen                                  | 100 |
| 1.8   | Die Aktualität des Rating                          | 101 |
| 1.9   | Rating-Änderungen                                  | 102 |
| 1.10  | Split Ratings                                      | 103 |
| 1.11  | Verbesserungen                                     | 103 |

|  |            |
|--|------------|
| 2. Die Glaubwürdigkeit des Credit Rating                       | 104        |
| 3. Die Kompetenz der Rating-Agenturen                          | 106        |
| 4. Der Einfluß des Rating                                      | 108        |
| 5. Die Marktmacht der beiden großen Agenturen                  | 108        |
| 6. Mangelndes Verständnis des Credit Rating                    | 109        |
| 7. Fazit   | 110        |
| <br>   |            |
| <b>V. Die Situation des Credit Rating heute</b>                | <b>111</b> |
| <br>   |            |
| 1. Credit Rating heute   | 111        |
| 2. Erfolgsursachen   | 112        |
| 3. Agenturen, Methoden und Bewertungsansätze                   | 113        |
| 4. Rating in der Bundesrepublik Deutschland                    | 117        |
| 5. Fazit   | 120        |
| <br>   |            |
| <b>VI. Perspektiven für das Credit Rating</b>                  | <b>121</b> |
| <br>   |            |
| 1. Globale Entwicklungen und Perspektiven                      | 121        |
| 2. Die Errichtung einer "Europäischen Rating-Agentur"          | 122        |
| 2.1 Der "Europäische Finanzmarkt" und seine Erfordernisse      | 122        |
| 2.2 Die Aktivitäten der US-Agenturen                           | 124        |
| 2.3 Die Studie der EG-Kommission                               | 126        |
| 2.4 Die deutsche Rating-Initiative                             | 127        |
| 2.4.1 Der deutsche Rentenmarkt                                 | 127        |
| 2.4.2 Der "Arbeitskreis Rating"                                | 128        |
| 2.4.3 Die "Projektgesellschaft für ein<br>europäisches Rating" | 130        |
| 2.5 Anforderungen an eine "Europäische Rating-Agentur"         | 131        |
| 2.6 Gestaltungsvorschläge                                      | 132        |
| 2.7 Problemkreise  | 136        |
| 2.8 Schlußbetrachtung  | 139        |

|   |     |
|---|-----|
| <b>VII. Resümee</b>   | 140 |
| <b>VIII. Anhang</b>   | 141 |
| 1. Übersichten  | 141 |
| Übersicht I: Historische Entwicklung des Rating   | 141 |
| Übersicht II: Auswahl von Kennzahlen in der Rating-Analyse<br>von Industrieunternehmen    | 145 |
| Übersicht III: Standardisierter Ablaufplan zur Beurteilung<br>der Managementqualifikation | 150 |
| Übersicht IV: Rating-Profil für die Analyse von inter-<br>nationalen Kreditinstituten     | 153 |
| Übersicht V: Rating-Definitionen/langfristig  | 155 |
| Übersicht VI: Rating-Definitionen/kurzfristig   | 157 |
| Übersicht VII: Rating-Symbole und Risikokategorien  | 158 |
| Übersicht VIII: Rating-Profil für die Länderrisikoanalyse                                 | 160 |
| 2. Glossar  | 162 |
| 3. Adressen   | 169 |
| <b>IX. Literaturverzeichnis</b>   | 171 |
| <b>X. Schlagwortverzeichnis</b>   | 184 |