

2 Bewertung von Kreditrisiken

Um die Wirkungszusammenhänge zwischen Nachhaltigkeits- und Kreditrisiken untersuchen zu können, muss zunächst geklärt werden, was unter einem Kreditrisiko zu verstehen ist und wie Kreditrisiken gemessen und quantifiziert werden. Dazu werden in diesem Kapitel zunächst die Grundlagen der Bewertung von Kreditrisiken vorgestellt. Hierzu erfolgt in Kapitel 2.1 die **Definition und Abgrenzung** der dafür notwendigen **zentralen Begriffe**. In Kapitel 2.2 wird die Bewertung von Kreditrisiken im Firmenkundenkreditgeschäft von Banken näher untersucht und anschließend vor dem Hintergrund des Basler Akkords für Bankenaufsicht spezifiziert (Kapitel 2.3).

2.1 Definition und Abgrenzung zentraler Begriffe

„Die Aufgabe einer Definition ist die Annäherung an einen uneinheitlichen Begriff.“³⁸ Für eine Auseinandersetzung mit der Bewertung von Kreditrisiken ist es erforderlich, die damit verbundenen relevanten Begriffe näher zu erläutern.

2.1.1 Definition des Risikobegriffs

Umgangssprachlich wird mit dem Begriff „Risiko“ fast ausschließlich eine negative Abweichung von einem Erwartungswert (auch Sollwert genannt) assoziiert. Da in der Realität jedoch meistens keine asymmetrische Verteilung der Abweichung von einem Erwartungswert vorliegt, muss im Sinne einer umfassenden Risikodefinition auch die Chance einer positiven Zielabweichung berücksichtigt werden.³⁹ Zur Ermittlung von Risiken ist das Wissen über die relevanten **Einflussfaktoren** sowie deren **Auswirkung** relevant.⁴⁰ Beide Komponenten unterliegen dabei höchst unterschiedlicher Komplexität und Dynamik.

Die Komplexität wird dabei durch die:

- **Anzahl** der relevanten **Einflussfaktoren**
- Art der **Verteilung** dieser Faktoren sowie
- deren **Interdependenz**

bestimmt. Mit zunehmender Komplexität verschlechtert sich die Quantifizierbarkeit der Ergebnisse. Die Dynamik beschreibt dagegen die Veränderung der Einflussfaktoren und

³⁸ Volk (2008), S. 7.

³⁹ Vgl. Weber u.a. (1999), S. 1710 ff.

⁴⁰ Vgl. Liekweg (2003), S. 66 f.

deren Auswirkung im Hinblick auf die Zeit.⁴¹ So könnte z. B. der Klimawandel die Einflussfaktoren und deren Auswirkung verändern.

2.1.2 Definition von Kreditrisiken

Der Begriff „**Kredit**“ leitet sich aus dem lateinischen „credere“ ab, was übersetzt „glauben“ oder „anvertrauen“ bedeutet.⁴² Unter einem Kredit versteht man den Tausch gegenwärtiger Güter wie Geld (Banknoten, Münzen oder Giralgeld) oder Sachen (Warenkredit) gegen zukünftige Güter.⁴³ Gewährt ein Kreditgeber z. B. eine Bank einem Kreditnehmer z. B. einem Unternehmen einen Kredit, vertraut er auf die **Leistungsfähigkeit** und **Willigkeit** des Schuldners, seinen **Zins-** und **Tilgungszahlungen** vollständig und fristgerecht **nachzukommen**.⁴⁴ Das Kreditrisiko bezeichnet dabei das Risiko, dass der Kreditnehmer den aus dem Kreditvertrag entstandenen Zahlungsverpflichtungen nicht oder nur unzureichend nachkommt. „Für die Kreditwirtschaft stellt das Kreditrisiko das charakteristische Risiko schlechthin dar ...“.⁴⁵ Beim Kreditrisiko kann zwischen aktiven und passiven Kreditrisiken unterschieden werden.⁴⁶ **Aktive Kreditrisiken**, welche auch als Kreditrisiken im engeren Sinn bezeichnet werden, bestehen aus dem Ausfallrisiko, dem Liquiditätsrisiko und dem Besicherungsrisiko.⁴⁷ Das **Ausfallrisiko** (auch Kreditnehmerausfallrisiko) beschreibt das Risiko eines Forderungsausfalls (Zins- oder Tilgungsverpflichtungen) aufgrund einer Zahlungsunfähigkeit oder -unwilligkeit eines Kreditnehmers. Das **Liquiditätsrisiko** (auch Terminrisiko genannt) hingegen besteht in dem Risiko, dass der Kreditnehmer die Zahlungsverpflichtungen nicht termingerecht erfüllt.⁴⁸ *Gleißner* unterscheidet in diesem Zusammenhang das Risiko einer Überschuldung (Ausfallrisiko) und das Risiko einer Illiquidität (Liquiditätsrisiko).⁴⁹ Das Ausfallrisiko und das Liquiditätsrisiko bilden zusammen das Bonitätsrisiko.⁵⁰ Werden in einem Kreditvertrag Sicherheiten vereinbart, besteht zudem ein **Besicherungsrisiko** (auch Sicherheitenrisiko oder Sicherungsrisiko). Fällt ein Kreditnehmer aus, so besteht das Risiko, dass die gestellten Kreditsicherheiten

⁴¹ Vgl. Liekweg (2003), S. 70.

⁴² Vgl. Läger (2002), S. 12, sowie vgl. Brakensiek (1991), S. 91.

⁴³ Dabei kann zwischen dem Buchkredit (direktes Darlehen im rechtlichen Sinne, z. B. §§ 607 ff. BGB) und einem verbrieften Kredit (Kaufvertrag über Kreditmittel, z. B. §§ 433 ff. BGB) unterschieden werden. Vgl. Everling u.a. (Hrsg., 2009), S. V.

⁴⁴ Vgl. Schlecker (2009), S. 33 ff.

⁴⁵ Vgl. Keidel (1997), S. 10.

⁴⁶ Teilweise werden auch andere Einteilungen vorgenommen. So spricht *Heidorn* anstatt von aktiven Kreditrisiken von Adressenrisiken und anstatt von passiven Kreditrisiken von Marktrisiken. Vgl. Heidorn (2009), S. 286 und Schüler (2002), S. 91. Andere Autoren sprechen von originären und derivativen Kreditrisiken. Vgl. Schiller/Tytco (2001), S. 6.

⁴⁷ Vgl. Schmoll (1992), S. 16 ff.

⁴⁸ Vgl. Läger (2002), S. 20.

⁴⁹ Vgl. Gleißner/Bemmann (2008), S. 6 und Blum/Gleißner (2006), S. 174.

⁵⁰ Vgl. Schmoll (1992), S. 16 ff.

bei ihrer Verwertung durch den Kreditgeber nicht den erwarteten Erlös erbringen, der zur Erfüllung der ausstehenden Forderungen notwendig ist.⁵¹ Besicherungsrisiken bestehen also in der Gefahr von Wertschwankungen der einem Kredit zugrunde gelegten Sicherheiten.⁵² **Passive Kreditrisiken**, welche auch als Marktrisiken bezeichnet werden, können in Form von Zinsänderungen, Wechselkursänderungen oder einer Inflation bestehen.⁵³ Passive Kreditrisiken sind nicht Gegenstand dieser Arbeit, da sie nicht vom Unternehmen selbst beeinflusst werden, sondern externen Gegebenheiten unterliegen.⁵⁴ Abbildung 2.1 gibt einen Überblick über die Unterteilung von Kreditrisiken.

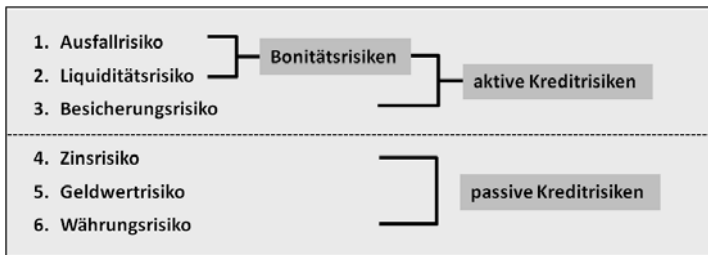


Abbildung 2.1: Unterteilung von Kreditrisiken
 Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Schmoll (1992), S. 19 ff.

2.1.3 Quantifizierung von Kreditrisiken

Bonitätsrisiken werden i.d.R. mithilfe der sogenannten Ausfallwahrscheinlichkeit zum Ausdruck gebracht. Die Ausfallwahrscheinlichkeit an sich lässt jedoch noch keinen Rückschluss auf das Kreditrisiko zu, da z. B. im Zuge eines Insolvenzverfahrens Teile der ausstehenden Forderungen durch den Erlös von Unternehmensaktiva (Sicherheiten) beglichen werden können. Zur Quantifizierung des Kreditrisikos ist daher neben der Ausfallwahrscheinlichkeit auch die Verlustquote bei einem Ausfall relevant. Die Wahrscheinlichkeit, mit der ein Kredit ausfällt, wird in der englischsprachigen Fachliteratur meist mit PD oder POD (Probability of Default) abgekürzt. Die Verlustquote bei einem Ausfall (engl. Loss given Default (LGD)) gibt hingegen den Prozentsatz des Kreditbetrags an, der im Fall einer dauerhaften Zahlungsstörung nicht mehr zurück-

⁵¹ Vgl. Läger (2002), S. 21. Ein klassisches Beispiel ist die Grundschild als Sicherheit eines Kredit für ein Fabrikgebäude, das nach einem Brand (der nicht durch eine Versicherung gedeckt ist) bei der Verwertung nicht den erwarteten Erlös erbringt. Für weitere Informationen zu Kreditsicherheiten und ihrem Einsatz siehe Boeckers u.a. (1997), Sittmann (1999) und Terberger (1999).

⁵² Vgl. Steinbrügge (2008), S. 86. Das Besicherungsrisiko wird für einen Kreditgeber erst relevant, wenn ein Kreditausfall eingetreten ist. Vgl. Wiegel (1985), S. 56.

⁵³ Vgl. Heidorn (2009), S. 286.

⁵⁴ Eine ausführliche Darstellung zu Zinsrisiken, Wechselkursrisiken und deren Absicherung findet sich bei Schäfer/Barthruff (2011), S. 18 ff.

erlangt werden kann. Das Gegenstück zur Verlustquote ist die sogenannte Wiederbeschaffungsquote (engl. Recovery Rate (RR)). Sie gibt den Prozentsatz der Gläubigerforderung an, der z. B. nach Abwicklung eines Insolvenzverfahrens aus der Insolvenzmasse beglichen werden kann.⁵⁵

Ex ante kann zwischen erwarteten und unerwarteten Verlusten unterschieden werden. Der erwartete Verlust (Expected Loss (EL)) ergibt sich aus dem ausstehenden Kreditbetrag (Exposure at Default (EAD)) multipliziert mit der Verlustquote (LGD) und der Ausfallwahrscheinlichkeit (PD):⁵⁶

$$EL = EAD * LGD * PD \quad 2.1$$

Der ausstehende Kreditbetrag bei einem Ausfall (**EAD**) ist i.d.R. im Kreditvertrag festgelegt und somit bekannt. Ausnahmen sind Kreditlinien und revolvingkredite, bei denen die Höhe des ausstehenden Kreditbetrags im Rahmen eines Ausfalls (EDA) unbekannt ist. Die Ausfallwahrscheinlichkeit (**PD**) wird über bankinterne Kreditratings oder Ratings externer Ratingagenturen ermittelt. Die Verlustquote (**LGD**) wird idealerweise durch das Kreditinstitut auf Basis historischer Daten berechnet und entspricht dem Erwartungswert, der im Mittel bei ähnlichen Forderungen ausfällt. Alternativ können nach Basel II auch durch die Bankenaufsicht für verschiedene Schuldnerklassen vorgegebene Standardwerte genutzt werden, siehe hierzu Kapitel 2.3.2.1. Die Verlustquote kann durch Sicherheiten, Bürgschaften oder die Rangfolge der Forderung beeinflusst werden. Da es sich beim erwarteten Verlust (EL) um den Erwartungswert im statistischen Sinne handelt, wird der tatsächliche Verlust i.d.R. vom erwarteten Verlust abweichen. Aus diesem Grund wird als weitere Kennzahl der sogenannte unerwartete Verlust (engl. Unexpected Loss, (UL)) angegeben. Der unerwartete Verlust wird üblicherweise als Standardabweichung der Verluste vom Erwartungswert deklariert.⁵⁷

$$UL = \sigma_{EL} = \sqrt{\text{Var}(EAD * LGD * PD)} \quad 2.2$$

Wird EAD als konstant angenommen, gilt:

$$UL = EAD \sqrt{\text{Var}(LGD * PD)} \quad 2.3$$

Mit: EL: Erwarteter Verlust (Expected Loss)
 UL: Unerwarteter Verlust (Unexpected Loss)

⁵⁵ Vgl. Schlecker (2009), S. 35 f., Szczesny (2003), S. 28. Für die Wiederbeschaffungsquote gilt $RR = 1 - LGD$ vgl. Läger (2002), S. 101.

⁵⁶ Vgl. Läger (2002), S. 99 ff.

⁵⁷ Vgl. Läger (2002), S. 101 ff.

EAD: Ausstehender Kreditbetrag (Exposure at Default)

LGD: Verlustquote (Loss given Default)

PD: Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default)

Bei der Quantifizierung von Kreditrisiken wird häufig auch zwischen der Quantitäts- und der Intensitätsdimension unterschieden. Die Quantitätsdimension eines Ausfalls ergibt sich aus der Verlustquote und dem ausstehenden Kreditbetrag. Sie bezeichnet den Geldbetrag, der im Falle eines Kreditausfalls in Form eines Verlusts realisiert wird. Die Intensitätsdimension von Kreditausfällen wird mit der Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) angegeben.⁵⁸ Festzuhalten ist, dass der erwartete Verlust (EL) auch bei hoher Ausfallwahrscheinlichkeit des Kreditnehmers geringe Werte annehmen kann, wenn die Verlustquote z. B. durch Sicherheiten oder Bürgschaften begrenzt ist. Für die Quantifizierung von Kreditrisiken sind also immer beide Dimensionen ausschlaggebend.

2.1.4 Definition eines Kreditausfalls

Ein Zahlungsausfall (englisch „default“) liegt vor, wenn die Zinszahlung oder Tilgung durch den Schuldner nicht fristgerecht geleistet wird oder vollständig ausbleibt. Dabei ist zunächst einmal unerheblich, ob der Zahlungsausfall durch eine wirtschaftliche Zahlungsunfähigkeit oder eine Zahlungsunwilligkeit des Schuldners entsteht.⁵⁹ Das deutsche Recht unterscheidet hierbei zwischen einer Zahlungsunfähigkeit, einer drohenden Zahlungsunfähigkeit sowie einer Überschuldung des Schuldners. Von einer Zahlungsunfähigkeit ist auszugehen, wenn der Schuldner seine Zahlungen einstellt. Eine Überschuldung liegt hingegen vor, wenn das Vermögen des Schuldners nicht mehr ausreicht, um seine Verbindlichkeiten zu decken.⁶⁰

2.1.5 Definition von Ratings

Um einen so vielseitigen Begriff wie den des Ratings definieren zu können, bedarf es zunächst einer Abgrenzung des thematischen Umfelds. Der Begriff „Rating“ stammt aus dem angloamerikanischen Sprachraum und wird für unterschiedliche Sachverhalte verwendet.⁶¹ Ganz allgemein bezeichnet ein Rating im ökonomischen Sinne ein „...

⁵⁸ Vgl. Läger (2002), S. 101 f.

⁵⁹ Vgl. Lubig (2009), S. 35 f.

⁶⁰ Vgl. §§ 17-19 InsO (2013). Bei der Bewertung des Vermögens wird der zukünftige Unternehmenswert zugrunde gelegt. Eine bilanzielle Überschuldung ist somit noch kein Insolvenzgrund, solange eine positive Fortführungsprognose besteht. Vgl. § 19 InsO (2013).

⁶¹ So werden Ratings z. B. zur Ermittlung der Einschaltquoten von Fernsehsendungen oder der Einteilung von Mannschaftsdienstgraden bei der Marine verwendet. Vgl. Munsch/Weiß (2004), S. 15. Eine Aufzählung weiterer Anwendungsfelder findet sich in Serfling u.a. (1996).

Beurteilungsverfahren, das Bewertungsobjekte hinsichtlich einer bestimmten Zielsetzung in eine ordinale Rangordnung bringt.“⁶²

Aus finanzwirtschaftlicher Sicht versteht man unter einem (Kredit-) Rating⁶³ die **Beurteilung** eines **Unternehmens** (issuer Rating) oder eines **Finanztitels** (issue Rating) nach im Vorfeld festgelegten Kriterien sowie einer Klassifikation bzw. Benotung auf einer Ordinalskala.⁶⁴ Im Rahmen dieser Arbeit steht das Unternehmen als Bewertungsobjekt im Mittelpunkt.

Nach der Definition von *Everling und Sarcher* kann ein **Rating** sowohl als der **Prozess** als auch das **Ergebnis** der Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens verstanden werden.⁶⁵

Mit einem Rating wird also die Klassifizierung eines Schuldners entsprechend seiner Bonität und damit seiner Kreditwürdigkeit zum Ausdruck gebracht. Finanzmathematisch genauer ausgedrückt handelt es sich hierbei um eine in standardisierten Symbolen ausgedrückte Einschätzung der Wahrscheinlichkeit eines Kreditausfalls.⁶⁶ Um zu einem Ratingurteil zu gelangen, werden zahlreiche Informationen zu einer Gesamtratingnote verdichtet. Ratings aggregieren also komplexe Informationen und vereinfachen somit den Vergleich der Bonität unterschiedlicher Unternehmen über Ratingklassen. Ein weiteres Charakteristikum des Ratings ist, dass ein Rating per se kein absolutes und finales Urteil, sondern eine Einschätzung bzw. eine **Meinung** zum Zeitpunkt der Raterstellung darstellt. Somit sind Ratings grundsätzlich Bewertungen ohne rechtlichen Anspruch auf eine überprüfbare Richtigkeit.⁶⁷

Everling und Bargende definieren ein Rating als ein „... Symbol oder eine semantische Verkettung von Zeichen einer festgelegten Skala ... über die wirtschaftliche Fähigkeit und die rechtliche Bindung eines Schuldners, alle zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen (oder die mit einem bestimmten Finanztitel verbunden zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen) vollständig und rechtzeitig zu erfüllen.“⁶⁸

Laut *Schlecker* ist ein „... Rating eine durch spezielle Symbole ausgedrückte Meinung bezüglich der Fähigkeit eines Emittenten, den vereinbarten Zins- und Tilgungszahlungen vollständig und rechtzeitig nachzukommen.“⁶⁹

⁶² Serfling u.a. (1996), S. 632.

⁶³ Im Folgenden bezieht sich der Begriff Rating immer auf das Kreditrating. Im Kapitel 6 wird daneben auch auf das Nachhaltigkeitsrating Bezug genommen.

⁶⁴ Vgl. Rudolph (2006), S. 405.

⁶⁵ Vgl. Everling/Sarcher (2003), S. 7.

⁶⁶ Vgl. Munsch/Weiß (2004), S. 11.

⁶⁷ Vgl. Everling/Sarcher (2003), S. 181 f., vgl. Ebenroth/Koos (1996), S. 488 f.

⁶⁸ Everling/Bargende (2005), S. 262.

⁶⁹ Schlecker (2009), S. 37.

Ein Ratingsystem wird durch die deutsche Gesetzgebung definiert als „... die Gesamtheit aller Methoden, Verfahrensabläufe, Steuerungs- und Überwachungsprozeduren und Datenerfassungs- und Datenverarbeitungssysteme, die die Einschätzung von Adressrisiken, die Zuordnung ... zu Ratingstufen oder Risikopools (Rating) und die Quantifizierung von Ausfall- und Verlustschätzungen ... unterstützen.“⁷⁰

2.1.6 Relevanz des Ratings

Noch bis zum Ende des letzten Jahrhunderts war das Kreditgeschäft der Banken durch den Dualismus kreditwürdiger und nicht kreditwürdiger Kunden geprägt. Mit dem Rating hat sich das Kreditgeschäft dahin gehend verändert, dass es bei der Bonitätsbewertung nunmehr zu einer **Nuancierung** von Graustufen **zwischen insolventen und solventen Unternehmen** kommt. Mit der Abbildung einer Ausfallrate auf einer Rating-skala erhält das Rating eine zentrale Bedeutung bei der Zins- und Konditionengestaltung sowie der Forderung von Sicherheitsleistungen des Kreditnehmers.⁷¹ Für Banken sind Ratings damit zu einem international anerkannten und standardisierten Instrument geworden, um die Bonität ihrer Kunden zu klassifizieren.⁷² Aus Sichtweise der modernen Finanzierungstheorie kann ein Rating als ein Informations-, Anreiz- oder Überwachungsinstrument dienen. Erfolgreich eingesetzt kann es dabei helfen, Informationsasymmetrien und die damit einhergehenden verhaltensbedingten Unsicherheiten der Kapitalgeber abzubauen.⁷³ Zur Reduzierung von Informationsasymmetrien ist jedoch eine glaubwürdige Übertragung von Informationen notwendig. Die Ratingurteile externer Ratingeinrichtungen helfen hierbei, indem sie unabhängige Informationen zur Verfügung stellen. Ratings haben somit ein **Signallingpotenzial** indem sie interne Informationen extern zugänglich machen und Informationsasymmetrien zu verringern.⁷⁴

2.1.7 Ratingsymbole und ihre Bedeutung

Ein Ratingsymbol ist ein in Buchstaben oder Ziffern ausgedrücktes Ergebnis des Ratingverfahrens, welches umgangssprachlich als Rating bezeichnet wird. Mit diesem

⁷⁰ § 60 Abs. 1 SolvV (2012).

⁷¹ Vgl. Everling u.a. (Hrsg., 2009), S. Vorwort.

⁷² Vgl. Gleißner/Leibbrand (2004), S. 369.

⁷³ Vgl. Schäfer/Lindenmayer (2004), S. 11 sowie Schäfer (2002).

⁷⁴ Vgl. Heinke/Steiner (2007), S. 655 ff. Die Erklärung der Relevanz von Ratingagenturen wird i.d.R. über die Principal-Agent-Theorie vorgenommen. Ein Rating führt im Sinne der Principal-Agent-Theorie dazu, dass sich die Unsicherheit des Kreditgebers (Principal) bezüglich der Erfüllung der aus dem Kreditvertrag ergebenden Verpflichtungen durch den Kreditnehmer (Agent) reduziert wird. Vgl. Heinke/Steiner (2007), S. 684 ff. Eine ausführliche Auseinandersetzung der Auswirkung von Ratings auf die Informationsverteilung zwischen Kapitalmarktteilnehmern findet sich bei Wagner (1991), S. 69 ff. Für weiterführende Informationen zur Principal-Agent-Problematik siehe u. a. Perridon u.a. (2012), S. 571 ff., Jensen/Meckling (1976), S. 305 ff. und Stiglitz/Weiss (1981), S. 393.

Rating (Ratingsymbol) wird die Meinung einer Bank oder einer Ratingagentur über die Bonität bzw. das Risiko einer Zahlungsunfähigkeit des bewerteten Unternehmens (Ratingobjekt) ausgedrückt. Neben dieser absoluten Einschätzung des Risikos eines Kreditausfalls wird durch diese standardisierten, einheitlichen Ratingsymbole auch eine relative Vergleichbarkeit der Unternehmen untereinander ermöglicht (Benchmarking).⁷⁵ Tabelle 2.1 gibt einen Überblick über die von den Ratingagenturen S&P,⁷⁶ Moody's⁷⁷ und Fitch⁷⁸ verwendeten Ratingsymbole.

	Moody's	S&P	Fitch	Bedeutung der Symbole: Schuldtitel bietet
Investment grade	Aaa	AAA	AAA	außergewöhnliche finanzielle Sicherheit der Zins- und Tilgungszahlungen. Änderungen verschiedener ökonomischer Rahmenbedingungen führen nur höchst unwahrscheinlich zu einer Änderung der fundamental starken Position dieser Emission.
	Aa	AA	AA	sehr gute finanzielle Sicherheit der Zins- und Tilgungszahlungen. Die Fähigkeit zur Befriedigung der ausstehenden Ansprüche unterscheidet sich nur aufgrund der etwas höher einzuschätzenden langfristigen Risiken und ist auch unter veränderten ökonomischen Rahmenbedingungen stark.
	A	A	A	gute finanzielle Sicherheit, aber die Fähigkeit zur Befriedigung der Ansprüche ist empfindlicher gegen unerwartete negative Umweltentwicklungen als in den oberen Stufen.
	Baa	BBB	BBB	angemessene finanzielle Sicherheit. Allerdings können fehlende oder unverlässliche Sicherungselemente zu einer Empfindlichkeit der Zahlungsfähigkeit gegenüber unerwarteten negativen Umweltentwicklungen führen.
Speculative grade	Ba	BB	BB	unzureichende finanzielle Sicherheit und enthält spekulative Elemente: Das Standing der Emission ist mäßig und damit insbesondere bei langfristigen Verpflichtungen nicht voll gesichert und empfindlich gegenüber negativen ökonomischen Umweltentwicklungen.
	B	B	B	nur eine schwache finanzielle Sicherheit. Zwar besteht augenblickliche Zahlungsfähigkeit, aber längerfristig sind starke Gefährdungselemente vorhanden.
	Caa	CCC	CCC	sehr schwache finanzielle Sicherheit. Die gegenwärtige Zahlungsfähigkeit kann nur unter weiterhin günstigen ökonomischen Umweltbedingungen aufrechterhalten werden. Bei unerwarteten negativen Umweltentwicklungen sind rechtzeitige Zins- und Tilgungszahlungen fraglich.
	Ca	CC	CC	sehr schwache finanzielle Sicherheit. Die Zahlungsfähigkeit ist bereits stärker eingeschränkt. Bei unerwarteten negativen Umweltentwicklungen sind Zahlungsstörungen sehr wahrscheinlich.
	C	C	C	extrem schwache finanzielle Sicherheit. Zahlungsschwierigkeiten oder Insolvenzverfahren bereits eröffnet, aber Zahlungen werden noch fortgeführt.
		D	RD	hochspekulative Zahlungen. Sie sind bereits in Verzug oder der Kapitaldienst ist durch andere Vertragsverletzungen bereits akut gefährdet.
			D	niedrigste finanzielle Sicherheit. Zahlungen sind bereits eingestellt, oder Schuldtitel hat extrem schwache Zukunftsaussichten, niemals wieder finanzielle Sicherheit zu bieten.

Tabelle 2.1: Klassen und Definition langfristiger Emissions- und Emittentenratings

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Wappenschmidt (2009), S. 9 und Perridon u.a. (2012), S. 199.⁷⁹

⁷⁵ Vgl. Lubig (2009), S. 41 f. Bei Kreditratings wird häufig auch zwischen kurzfristigen Ratings für Laufzeiten von weniger als einem Jahr und langfristigen Ratings für Laufzeiten über einem Jahr unterschieden.

⁷⁶ Vgl. Standard & Poor's (2011), S. 10.

⁷⁷ Vgl. Moody's Investor Service (2011), S. 4 ff.

⁷⁸ Vgl. Fitch Ratings (2011), S. 9 f.

⁷⁹ Die Angaben der Tabelle wurden am 04.01.2013 mit den Angaben auf den Internetseiten der Ratingagenturen abgeglichen.

2.1.8 Ziele, Funktionen und Anwendungsbereiche von Ratings

Das Ziel eines Ratings ist es, eine verlässliche Risikoanalyse zu schaffen, um die Risikokosten und das Pricing eines Kredits zu ermitteln.⁸⁰ Das Ratingurteil stellt dabei für den Kapitalgeber ein Indikator für das nicht beobachtbare zukünftige Ausfallrisiko dar. Empirische Untersuchungen zeigen, dass Kreditratings in der Vergangenheit einen hochgradig zuverlässigen Indikator für das Ausfallrisiko darstellen.⁸¹ Abbildung 2.2 zeigt die langjährigen durchschnittlichen einjährigen Kreditausfallraten der Ratingagentur S&P.⁸²

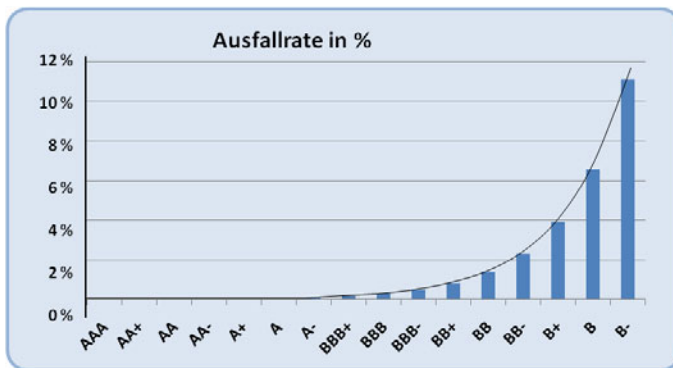


Abbildung 2.2: Durchschnittliche einjährige Ausfallrate
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Behr/Güttler (2004), S. 11.

Aus der Abbildung wird erkennbar, dass die Ausfallraten exponentiell zunehmen. Entsprechend der Rendite-Risiko-Relation verlangen Kreditgeber bei einer erwarteten höheren Ausfallrate auch eine höhere risikoabhängige Verzinsung, den sogenannten Kreditspread.⁸³ Abbildung 2.3 verdeutlicht den positiven Zusammenhang zwischen der Verschlechterung der Ratingnote und dem Anstieg der Kreditspreads. Zur Berechnung der Kreditspreads wurde der Durchschnitt der Emissionspreads (Fremdkapitalkosten über dem risikolosen Zinssatz) von 3.403 Unternehmen im Zeitraum zwischen 1991 und 2001 ermittelt.⁸⁴

⁸⁰ Vgl. Hartmann/Schwarzhaupt (2007), S. 27.

⁸¹ Vgl. Schäfer/Lindenmayer (2004), S. 25.

⁸² Vgl. Behr/Güttler (2004), S. 11. Vergleichbare Ausfallraten finden sich auch bei Schäfer/Lindenmayer (2004), S. 25, Heinke/Steiner (2007), S. 682 und Standard & Poor's (2008), S. 14. Da bankinterne Kreditausfallraten in der Regel nicht veröffentlicht werden, wird in der Literatur meist auf die Ausfallraten von Ratingagenturen Bezug genommen. Vgl. Behr/Güttler (2004), S. 55.

⁸³ Vgl. Schäfer/Lindenmayer (2004), S. 24.

⁸⁴ Vgl. Behr/Güttler (2004), S. 56.

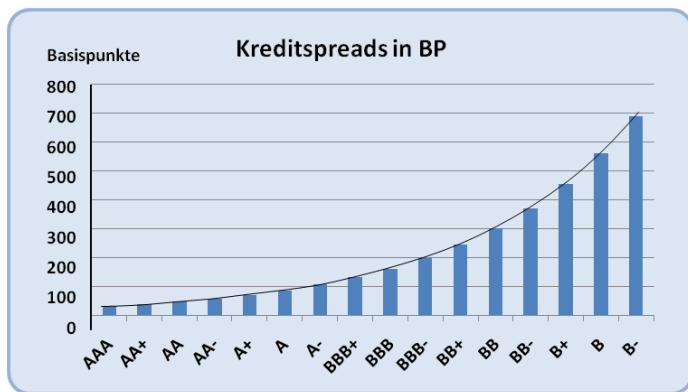


Abbildung 2.3: Kreditspreads in Abhängigkeit der Ratingnote
 Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Behr/Güttler (2004), S. 11 und 56.

Die Vergabe eines Ratingurteils stellt primär eine absolute Bewertung des Bewertungsobjekts in Form einer Zuteilung zu einer Ratingklasse dar. So sehen die Vorgaben der Bankenaufsicht durch Basel II eine international einheitliche Regelung vor, nach der Ausfallrisiken auf Basis der Ein-Jahres-Ausfallwahrscheinlichkeiten zu berechnen sind. Zusätzlich zu dieser absoluten Einteilung können die Ratings auch um eine relative Einteilung z. B. im Verhältnis zur Branche (Best-in-Class-Ansatz) erweitert werden.⁸⁵

Ratings können grundsätzlich nach:⁸⁶

- ihrem Ersteller (interne oder externe Ratings)
- ihrem Auftraggeber (solicited oder unsolicited Ratings)
- ihrem Bezugsobjekt (Unternehmen, Länder, Finanztitel, etc.)
- ihrem Bewertungsgegenstand (Kreditratings oder Nachhaltigkeitsratings)
- ihrem Aussagecharakter (absolute oder relative Ratings)
- der angewandten Methodik (qualitative oder quantitative Ratings)

eingeteilt werden. Im Kontext der vorliegenden Arbeit ist das Bezugsobjekt (Ratinggegenstand) das Unternehmen und der Bewertungsgegenstand die Kreditwürdigkeit sowie die Nachhaltigkeitsrisiken des Unternehmens. Des Weiteren kann bei Ratings unterschieden werden, ob die Ratings mit Auftrag (solicited Ratings) oder ohne Auftrag (unsolicited Ratings) erstellt werden. Bei unsolicited Ratings ist die Ratingagentur weitestgehend auf öffentlich verfügbare Informationen angewiesen. Bei beauftragten (solicited) Ratings finden hingegen gezielte Gespräche mit dem Management statt, bei

⁸⁵ Vgl. Schäfer/Lindenmayer (2004), S. 10 f.

⁸⁶ Vgl. Volk (2008), S. 8 ff. und Schäfer/Lindenmayer (2004), S. 10 ff.

Nachhaltigkeitsinduzierte Kreditrisiken
Empirische Untersuchung der
Wirkungszusammenhänge zwischen Nachhaltigkeits-
und Kreditrisiken unter besonderer Berücksichtigung
des Klimawandels
Barthruff, C.
2014, XXVI, 308 S. 70 Abb., 6 Abb. in Farbe., Softcover
ISBN: 978-3-658-06967-4