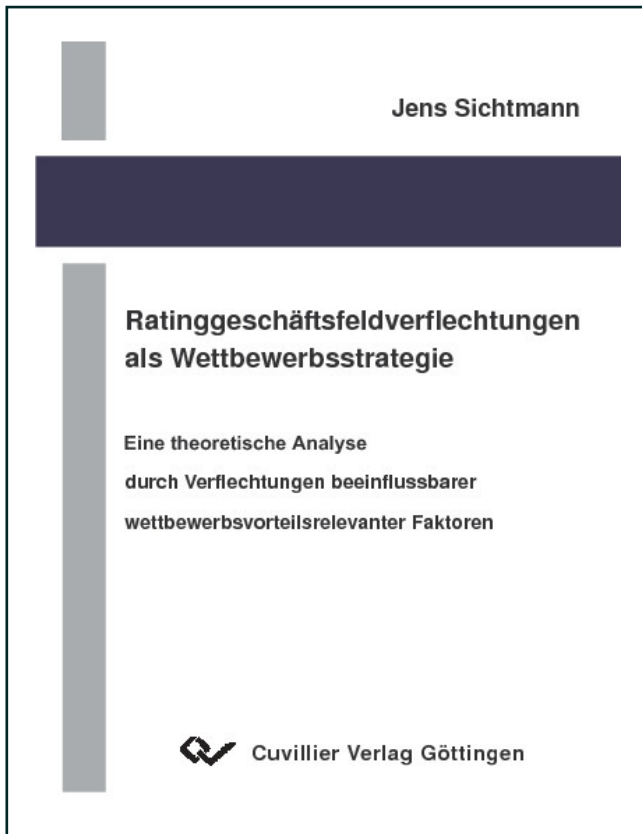




Jens Sichtmann (Autor)

Ratinggeschäftsfeldverflechtungen als Wettbewerbsstrategie

Eine theoretische Analyse durch Verflechtungen
beeinflussbarer wettbewerbsvorteilsrelevanter Faktoren



<https://cuvillier.de/de/shop/publications/2742>

Copyright:

Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentzsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen,
Germany

Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>

A Einführung

1 Idee und Ziel der Arbeit

Im täglichen Geschäftsverkehr ist eine Vielzahl von Entscheidungen zu treffen. Die Grundlage bilden dabei in aller Regel Informationen über entscheidungsrelevante Sachverhalte. Während in theoretischen Modellen zum Teil davon ausgegangen wird, dass alle handelnden Personen auf dem gleichen Informationsstand sind, ist dies in der Realität meist nicht der Fall.

Ein wesentlicher entscheidungsrelevanter Sachverhalt im Geschäftsverkehr, über den die Geschäftspartner i. d. R. nicht gleichermaßen gut informiert sind, ist die Bonität des Geschäftspartners in Bezug auf die Erfüllung von vertraglichen Vereinbarungen. Vereinfacht wird Bonität vorerst als Fähigkeit, seinen vertraglichen Verpflichtungen nachzukommen, definiert. Die Art der vertraglichen Verpflichtung kann dabei sehr unterschiedlich sein.

Der Handel mit Finanztiteln kann als Musterbeispiel für einen Markt gelten, der durch ungleich verteilte Informationen und daraus entstehenden opportunistischen Handlungsspielräumen der Vertragspartner geprägt ist.¹

Die Lösung dadurch entstehender Probleme verursacht Kosten, die sich allgemein als Differenz zwischen der optimalen Lösung unter symmetrischer Informationsverteilung (beste Lösung) und der Lösung unter asymmetrischer Informationsverteilung (zweitbeste Lösung) definieren lassen.² Diese Kosten werden als sog. Agency-Kosten bezeichnet.³

Auf dem Markt für Finanztitel haben sich in Bezug auf bestimmte Finanztitel und deren Emittenten sog. Ratingagenturen herausgebildet, die mit dem kommerziellen Credit Rating versuchen, die asymmetrische Informationsverteilung bezüglich der Bonität und die sich daraus ergebenden Probleme abzubauen.

Die Ratingagentur erstellt die Bonitätsbeurteilung für eine Vielzahl von Informationsnachfragern. Daher wird davon ausgegangen, dass durch ihre Existenz und bei Erfüllung bestimmter weiterer Bedingungen die Agency-Kosten niedriger

¹ Vgl. Schmidt, R. H./Terberger, E., *Investitions- und Finanzierungstheorie*, S. 387f.

² In einer Vielzahl der deutschsprachigen Beiträge zu diesem Thema werden meist die Begriffe First-Best-Lösung und Second-Best-Lösung genutzt.

³ Da sich im deutschen Sprachraum kein vollständig deutscher Begriff herausgebildet hat, wird auch in dieser Arbeit der in der deutschen Literatur allgemein eingeführte Begriff der Agency-Kosten verwendet.

sind, als im Fall individueller Informationsbeschaffungstätigkeit durch jeden einzelnen Informationsnachfrager.⁴

Es ist darüber hinaus nicht zu erwarten, dass alle Ratingagenturen dazu in der Lage sind, die Agency-Kosten um den gleichen Anteil zu senken. Es stellt sich daher die Frage, ob bestimmte Ausgestaltungsmöglichkeiten einer Ratingagentur existieren, die eine Minimierung der Agency-Kosten erwarten lassen. In einem solchen Fall ergeben sich für (potentielle) Betreiber des Ratinggeschäftes Ansatzpunkte für Wettbewerbsstrategien.

Da dem Ratingbedarf in Deutschland ein gewaltiges Wachstum vorausgesagt wird,⁵ sind solche Ansatzpunkte für (potentielle) Ratingagenturen derzeit von besonderer Relevanz. Als Grund für die Nachfragesteigerung nach Fremdkapitalratings wird die zunehmende Bedeutung von Unternehmensanleihen für die Unternehmungsfinanzierung genannt. Diese wachsende Bedeutung wird wiederum unter anderem auf den Rückzug der Banken aus dem Kreditgeschäft, den geschaffenen Euro-Wirtschaftsraum, sowie das begrenzte Wachstum des Marktes für öffentliche Anleihen zurückgeführt.⁶

Als weitere Ursache für einen wachsenden Ratingbedarf werden zudem die geplanten Änderungen der Eigenkapitalunterlegungsvorschriften genannt, die das Basler Konsultationspapier ankündigt. Durch eine mit den Vorschriften verbundene risikoadäquaterer Eigenkapitalunterlegung und genauere Ratingeinstufung wird der Spielraum für eine nicht marktorientierte Preisgestaltung der Banken im Kreditgeschäft begrenzt. Dies fördert die Anleihefinanzierung als Alternative zum Bankkredit.⁷

Diejenigen (potentiellen) Ratingagenturen, die Wettbewerbsvorteile besitzen, werden vom prognostizierten Wachstum in besonderem Maße profitieren.

Da als Ansatzpunkte für eine Reduzierung der Agency-Kosten und damit für eine Wettbewerbsstrategie sehr vielfältige Ausgestaltungsmöglichkeiten des Ratinggeschäftsfeldes denkbar sind, soll in dieser Arbeit eine Fokussierung vorgenommen werden.

Als Strategie zur Generierung von Wettbewerbsvorteilen in einem Geschäftsfeld finden in der allgemeinen Literatur Verflechtungen mit einem anderen Ge-

⁴ Vgl. bspw. Steiner, M./Heinke, V. G., Finanzierungstheorie, S. 607ff.

⁵ Vgl. o. V., Expansion, S. 17; Kullrich, A., Creditreform Rating, S. 17; o. V., Mode, S. 11.

⁶ Vgl. z. B.: Finanzplatz e. V., Corporate Bonds, S. 1ff.; Fischer, L., Emissionsgeschäft, S. 945ff.; o. V., Unternehmensanleihen, S. 33; Cünnen, A., Unternehmensanleihen, S. 49; o. V., Euro-Unternehmensanleihen, S. 40; Bertram, H., Bondmarkt, S. 5; o. V., Interne Bewertungssysteme, S. 18.

⁷ Vgl. Koenen, J., Firmen im Umbruch, S. 9.

schäftsfeld auf Grund der vielfältigen Auswirkungen eine besondere Beachtung.⁸ Kapazitätsauslastungs-, Betriebsgrößen- und Lernkurveneffekte, die Vermeidung von identischen Aktivitäten, Vorteile durch größere Bestellmengen, Übertragung von Know-how, Diversifikationseffekte und Komplexitätsprobleme sind nur einige Beispiele der in der Literatur dargestellten, möglichen Folgen. Darüber hinaus sind Verflechtungen im Zusammenhang mit Ratingagenturen insbesondere auf Grund der daraus entstehenden Anreizprobleme seit langer Zeit in der Diskussion.⁹ Bislang fehlt jedoch eine umfassende Analyse darüber, inwiefern Verflechtungen des Ratinggeschäftes mit anderen Geschäftsfeldern dazu imstande sind, einen Wettbewerbsvorteil zu generieren.

Die vorliegende Arbeit soll daher dazu beitragen, die Wirkungen von Verflechtungen des Ratinggeschäftsfeldes mit anderen Geschäftsfeldern auf die Agency-Kosten und damit mittelbar auf den Erfolg einer entsprechenden Wettbewerbsstrategie beurteilen zu können.

2 Gang der Untersuchung

Zur Bewältigung der skizzierten Forschungsaufgabe wurde folgende Vorgehensweise gewählt.

Kapitel B beschäftigt sich mit dem methodischen Konzept der Arbeit. Zunächst wird das Rating allgemein und für die Zwecke dieser Arbeit definiert. Es wird sich zeigen, dass die dabei erfolgende Eingrenzung auf das Credit Rating nicht zu Lasten einer breiten Gültigkeit der späteren Ergebnisse geht.

Anschließend erfolgt eine Analyse von Ratinganbietern in Deutschland. Dabei zeigen sich bereits erste Realtypen von später zu analysierenden Verflechtungen. Die dargestellten Differenzierungsmöglichkeiten von Ratinganbietern erheben dabei keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Es werden lediglich solche Differenzierungen behandelt, die der späteren Offenlegung von Verflechtungswirkungen dienen oder allgemein für das Verständnis notwendig sind.

⁸ Vgl. bspw. Porter, M. E., Wettbewerbsvorteile; Ansoff, H. I., Corporate Strategy; Rodermann, M., Synergiemanagement.

⁹ Als mögliche Verflechtungsobjekte werden in der Literatur, z. T. auch von Mitgliedern folgender Geschäftsfelder u. a. das Wirtschaftsprüfungsgeschäft, das Kreditgeschäft und das Emissionsgeschäft genannt. Vgl. bspw. Randow, P. v., Rating und Regulierung, S. 555; Heinke, V. G., Credit Rating, S. 236; Wagner, W.-C., Rating, S. 118ff.; Breuer, R.-E., Rating am Kapitalmarkt, S. 88; Schmidt, R., Rating börsennotierter Unternehmen, S. 62; o. V., Bewertungs-Agentur, S. 17; Everling, O./Kley, C. R., Pflichten von Ratingagenturen, S. 247; Everling, O./Kley, C. R., Ratingagenturen, S. 175.

Darüber hinaus wird in diesem Kapitel die Agency-Theorie als bedeutsamer Ansatz zur Beantwortung der Frage, warum sich Unternehmungen herausgebildet haben, die kommerzielle Ratings anbieten, eingeführt. Nach einer Darstellung der Agency-Probleme und Agency-Kosten wird das kommerzielle Credit Rating als Möglichkeit zur Senkung der Agency-Kosten erläutert.

In Folgendem wird dann das Erkenntnisobjekt dieser Arbeit dargestellt und die Fokussierung auf Verflechtungen begründet. Da Verflechtungen in vielfältiger Art auftreten können, wird auch auf Unterscheidungsmöglichkeiten von Verflechtungen eingegangen. In diesem Zusammenhang wird die Wertkette eingeführt. Bei den Unterscheidungsmöglichkeiten werden nur diejenigen angeführt, die für den weiteren Verlauf der Arbeit relevant sind. Es erfolgt kein vollständiges Aufzeigen aller denkbaren Möglichkeiten.

Zum Abschluss werden in Kapitel B konzeptionelle Grundlagen für das weitere Vorgehen gelegt. Als Analysekonstrukt der Arbeit wird das Wettbewerbsstrategiekonzept von Porter herangezogen und vorgestellt, das u. a. in Kostenführerschafts- und Differenzierungsstrategie unterscheidet. Die besondere Bedeutung der Ratingqualität für beide Strategien wird verdeutlicht und die Verbindung des Porterschen Konzeptes mit der Agency-Theorie dargestellt.

Für die spätere Analyse wird zudem die zuvor eingeführte allgemeine Wertkette in eine Wertkette für das Rating transformiert. Die so sichtbar werdenden ratingspezifischen (Wert-)Aktivitäten können anschließend gezielt hinsichtlich Kostenstruktur und Differenzierungsquellen untersucht werden. Mit Hilfe der Wertkette lassen sich so Verflechtungen zwischen verschiedenen Geschäftsfeldern hinsichtlich ihrer Wirkung auf Kosten und Qualität analysieren.

Kapitel C behandelt die zuvor als Verbindungselement zwischen Kostenführerschafts- und Differenzierungsstrategie identifizierte Ratingqualität. Nach einer Darstellung und Bewertung verschiedener Möglichkeiten zur Qualitätsbeurteilung wird vertieft auf die Beurteilung mittels Stellvertreterfaktoren eingegangen. Dabei werden Determinanten der Ratingqualität abgeleitet. Sie bilden die Basis für die in den folgenden Kapiteln durchgeführte Beurteilung von Verflechtungswirkungen im Rahmen einer Kostenführerschafts- oder Differenzierungsstrategie.

Die Verflechtungswirkungen im Rahmen der Verfolgung einer Kostenführerschaftsstrategie sind Inhalt von Kapitel D. Zur Analyse werden der zuvor aufgestellten ratingspezifischen Wertkette Kosten zugeordnet und ökonomische Kostensenkungskonzepte vorgestellt. Es zeigt sich dabei eine enge Verknüpfung zwischen den kostenintensivsten Wertaktivitäten und den Determinanten der Ratingqualität. Daher wird jeweils die Wirkung von Verflechtungen auf die

Kosten zur Erlangung einer bestimmten Ausprägungshöhe der verschiedenen qualitätsbeeinflussenden Variablen untersucht. Hinsichtlich der Gliederungssystematik in Kapitel D und später auch in Kapitel E wird auf die Doppelkundenabhängigkeit von Verflechtungswirkungen Bezug genommen. Sie wird sich als besonders bedeutsam herausstellen und damit ihre Funktion als Gliederungskriterium rechtfertigen.

Kapitel E widmet sich schließlich der Differenzierungsstrategie. Bei der Analyse von Verflechtungswirkungen wird direkt an den Qualitätsdeterminanten und ihrer Beeinflussbarkeit angesetzt. Wie zuvor in Kapitel D erfolgt auch hier eine Gliederung der Wirkungen nach der Doppelkundenabhängigkeit.

Neben der Wirkung von Verflechtungen auf die Ratingqualität können noch andere Verflechtungswirkungen existieren. Diese werden in Kapitel F dargestellt.

Kapitel G dient der Zusammenfassung und abschließenden Wertung der wichtigsten Ergebnisse dieser Arbeit.

In Übersicht 1 ist der Aufbau der Arbeit zusammenfassend dargestellt.

Übersicht 1: Aufbau der Arbeit

