

Ratings*Dr. Rudolf Lürzer, Dr. Lukas Hagen****Rating von Erstversicherungsunternehmen –
Hintergründe, Nutzen und praktische Hinweise
zur Vorbereitung auf ein Erstrating****1. Die Assekuranz im Visier
der Ratingagenturen –
und umgekehrt**

Seit einiger Zeit geht in der deutschen Assekuranz das Gespenst des Unternehmensratings um. Durch das plakative Downgrading der Münchener Rück im Sommer vergangenen Jahres erstmals groß in die Medienöffentlichkeit gerückt, beobachten seither auch viele Erstversicherer Macht und Verhalten der Ratingagenturen mit großer Aufmerksamkeit. Wenn sich auch bisher relativ wenige der ca. 300 deutschen Erstversicherungsgesellschaften zu einer intensiven Zusammenarbeit mit einer Ratingagentur und mithin zu einem interaktiven Rating entschlossen haben, so ist das Thema doch in vielen Vorstandsetagen präsent.

Die relative Neuheit des Themas im deutschsprachigen Raum führt zum Teil zu Unsicherheiten darüber, wie dem Phänomen Rating am besten zu begegnen sei. Zwischen Ignoranz und aktivem Einleiten eines Ratingprozesses ist die Position des Abwartens und Beobachtens derzeit noch die häufigste Reaktionsweise.

Versicherungen sind in Bezug auf ein Unternehmensrating in einer speziellen Situation. Da sie in den seltensten Fällen auf Mittel von den Finanzmärkten angewiesen sind, entscheidet ein Ratingergebnis nicht wie bei anderen Unternehmen über die unmittelbaren Kapitalmarktkosten zur Finanzierung der Geschäftstätigkeit.

Vielmehr richtet sich das Ratingergebnis direkt an den Endkunden, der der Versicherung sein Geld zur Verfügung stellt, um sich deren Leistungsversprechen zu sichern. Rating ist in diesem Sinne in der Assekuranz zuallererst als Marketinginstrument zu interpretieren.

**1.1 Idee und Praxis des Ratings –
Anleger- und
Verbraucherschutz**

Grundidee des Ratings von Unternehmen war primär der Schutz von Anlegern, die auf den amerikanischen Kapitalmärkten in Unternehmensanleihen investieren wollten. Die Vorschriften der US-amerikanischen Aufsichtsbehörden hinsichtlich der Bewertung von Obligationen durch anerkannte Ratingagenturen legten den Grundstein für die weltweite Bedeutung von Emissionsratings und für die Rolle der damit betrauten Ratingagenturen.

Für Versicherungen war dies insofern indirekt schon früh von Bedeutung, als die Aufsichtsbehörden ab den 1930er-Jahren begannen, Eigenkapitalanforderungen von der Ratingqualität der Anlageportefeuilles abhängig zu machen (vgl. Swiss Re, sigma Nr. 4/2003, S. 26). Im Laufe der Zeit wurden diese Bestimmungen durch die Versicherungsaufsicht weiter verfeinert und fanden in abgewandelter Form Eingang in die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen anderer Länder.

Da Versicherungen relativ selten Fremdkapital durch die Emission von öffentlich gehandelten Obligationen beschaffen, sind sie als Unternehmen selten Objekt von Emissionsratings. Anfang 2003 erhielt laut einer Swiss Re-Studie (sigma Nr. 4/2003, S. 5) nur rund ein Viertel aller Versicherer weltweit mindestens ein Emissionsrating. Beim Rating von Versicherungsunternehmen stehen hingegen die so genannten Finanzkraftratings (Financial Strength Ratings) im Mittelpunkt des Interesses. Diese Art von Rating bezieht sich auf ein Versicherungsunternehmen insgesamt und auf dessen finanzielle Stabilität im Hinblick auf alle eingegangenen laufenden Zahlungsverpflichtungen.

**1.2 Die Signalökonomie des
Ratings – Zeichen von Stärke**

Das Rating für ein Versicherungsunternehmen vermittelt ein Signal über einen sehr komplexen Zustand, nämlich die finanzielle und wirtschaftliche „Gesundheit“ des bewerteten Unternehmens. Dieser Zustand ist von außen höchst intransparent, da viele nötige Informationen für ein exaktes Bild üblicherweise zu den vor der Konkurrenz und der Öffentlichkeit gehüteten Informationen gehören.

Die Entscheidung sich einem Rating durch eine der zur Auswahl stehenden Ratingagenturen zu unterziehen, ist deshalb als ein Element der Informationspolitik zu sehen. Der Hauptzweck ist die Kommunikation des Ergebnisses an die gewünschten Zielgruppen. Durch die Verwendung des Ratingergebnisses als Kommunikationsinhalt ist es möglich, die Situation des Unternehmens durch eine standardisierte und einfach verständliche Information darzustellen. Es müssen weder komplexe noch geheime Informationen veröffentlicht werden, um die gute Situation eines Unternehmens zu belegen.

Nach dem Ratingunternehmen historisch betrachtet als publizistisch tätige Unternehmen gesehen werden können (so unterliegt das Ergebnis ihrer Untersuchungen dem Recht auf Meinungsfreiheit und impliziert damit keinerlei Haftung), haben sie auch bis in die siebziger Jahre ihr Geschäft vor allem über die publizistischen Aktivitäten finanziert. Seit etwa dreißig

* Dr. Rudolf Lürzer ist Geschäftsführender Partner von GCN, General Consulting Network Unternehmensberatung GmbH Bregenz (www.gcn.at) und Gesellschafter von RoKoCo GmbH Grünwald (www.rokoco.com); Dr. Lukas Hagen ist Management Consultant bei GCN, General Consulting Network Unternehmensberatung GmbH Bregenz (www.gcn.at)

Jahren basiert ihr Geschäftsmodell jedoch hauptsächlich auf der Verrechnung von Gebühren für das Rating. Ratingagenturen leben daher vom Verkauf der Fähigkeit, eine einfach kommunizierbare Gesamtbewertung eines Unternehmens zu erstellen und diese mit Reputation für die Qualität des Ergebnisses auszustatten.

1.3 Die Reputationsökonomie der Ratingagenturen – Wirkung mit schlechten Nachrichten

Die Reputation einer Ratingagentur muss auf zwei Pfeilern gründen: Einerseits sind dies die hohen Standards, die bei der Bewertung der gerateten Unternehmen herangezogen werden. Diese Standards können publiziert werden, um nachvollziehbar und in ihrer Sinnhaftigkeit überprüfbar zu sein. Auf der anderen Seite gründet die Reputation einer Ratingagentur auf ihrer Historie einer glaubhaften Beurteilung der Finanzkraft von Unternehmen entlang der eigenen Standards und der Bewährung dieser Urteile im Zeitablauf. Diese historische Reputation ist naturgemäß eine sehr hohe Markteintrittsbarriere und erklärt die oligopolistische Situation im Markt der Ratingagenturen.

Im Bereich der deutschen Assekuranz teilen sich die vier Ratingagenturen Standard & Poor's, Fitch, Moody's und Assekurata den Markt. Die existierenden Player des Oligopols setzen ihre Ökonomie der Reputation bereits im Vorfeld von Ratingaufträgen sehr gezielt ein. Das bedeutet konkret, dass zur üblichen Geschäftspolitik von S&P beispielsweise gehört, so genannte PI-Ratings (Public Information-Ratings) zu veröffentlichen. Auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen wie Geschäftsbericht etc. wird eine Einschätzung der finanziellen Stabilität von Unternehmen durchgeführt und als Ratingergebnis veröffentlicht.

Dies kann man als legitime Praxis eines Informationsunternehmens ansehen, das die Ergebnisse der eigenen Meinungsbildung publiziert. Andererseits ist mit der Veröffentlichung der PI-Ratings gleichzeitig auch das Geschäftsinteresse verbunden, der PI-gerateten Unternehmung ein interaktives, gebührenpflichtiges Rating zu verkaufen. Auch wenn es in dieser Form natürlich niemals publik gemacht wird, geht von der Veröffentlichung eines dem Unternehmen nicht besonders gelegenen PI-Ratings immer die Versuchung aus, die Reputationskraft der Ratingagentur durch interaktive Zusammenarbeit und Offenlegung der Unternehmenssituation in Form eines bezahlten Ratingauftrages für ein besseres Ratingergebnis zu gewinnen.

Eine ähnliche Art der Kundenakquise in der Assekuranz setzt beispielsweise Fitch ein. In umfangreichen publizierten Studien über die Lage der deutschen Versicherungsbranche wird derzeit ein sehr negatives Bild skizziert. Dies wird von Fitch noch unterlegt durch die Veröffentlichung so genannter Fitch-Stresstests für Lebensversicherungsunternehmen, die aufgrund öffentlicher Informationen die angebliche Überlebensfähigkeit eines Unternehmens im Falle von Stress-Situationen auf den Kapitalmärkten testen. Auch hier wird dem Leser als Ergebnis eine recht negative Gesamtsituation der Branchenunternehmen nahe gelegt. Gleichzeitig wird suggeriert, dass es mittels eines Ratings durch Fitch möglich ist, die eigene Qualität und das gute Standing vor dem Hintergrund der schlechten Branchenlage hervorzuheben. Eine vergleichbare Taktik wird auch von Assekurata eingesetzt, indem in Studien die schlechte Lage der deutschen Versicherungsbranche beschworen wird.

1.4 Ratingagenturen in der deutschen Assekuranz

In Abbildung 1 ist die Situation der Ratingunternehmen in der deutschen Assekuranz zusammengefasst.

Der Markt wird, wie bereits erwähnt von den drei amerikanischen Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch und der deutschen Assekurata dominiert. Die aus-

schließlich auf Versicherungsratings spezialisierte Agentur A.M. Best, die in den USA den Ratingmarkt für Versicherungen dominiert, ist in Deutschland kaum von Bedeutung. Von insgesamt 126 gerateten Versicherungsunternehmen (zum Teil innerhalb von Gruppenratings) wurden von Standard & Poor's 110 Unternehmen geratet, davon 37 interaktiv. Wie man in Abbildung 2 erkennt, ist die Bewertungsverteilung bei den PI-Ratings deutlich schlechter als bei den interaktiven Ratings von S&P.

1.5 Ratingkriterien in Diskussion

Es stellt sich natürlich stets die Frage, ob die Kriterien und Methoden, die von den Ratingagenturen angewendet werden, die Risikosituation und das finanzielle Gesamtbild des Versicherungsunternehmens wirklich korrekt abbilden. In diesem Zusammenhang wird oft kritisiert, dass besonders die Messung des versicherungstechnischen Risikos sehr problematisch ist, da als Näherungswert für das eingegangene Risiko in den Kapitalmodellen der Ratingagenturen meist die gebuchte Prämie verwendet wird. Das führt jedoch dazu, dass Beitragswachstum in Form einer schlechteren Risikobewertung sozusagen bestraft wird. Ferner wird immer wieder bemängelt, dass Diversifikationseffekte des versicherten Risikos zu wenig beachtet werden, dies betrifft insbesondere die internationale Diversifikation weltweit tätiger Versicherer (vgl. Swiss Re, sigma Nr. 4/2003, S. 19).

1.6 Vorteile von Ratings für Erstversicherungsunternehmen

Nachdem sich erst ca. ein Viertel aller deutschen Erstversicherer (z.T. innerhalb eines Gruppenratings) einem interaktiven Rating mit mindestens einer der vier Ratingagenturen unterzogen hat, stellt sich für die anderen die Frage nach den möglichen Vorteilen, die ein Rating mit sich bringt.

1.6.1 Rating als Instrument der Kommunikation mit dem Kunden

Da es sich beim Ergebnis des Ratingprozesses, dem publizierten „Rating-Grade“, zuallererst um ein hoch fungibles Signal in einem komplizierten

ÜBERSICHT UNTERNEHMENS RATINGS IN DER DEUTSCHEN ASSEKURANZ

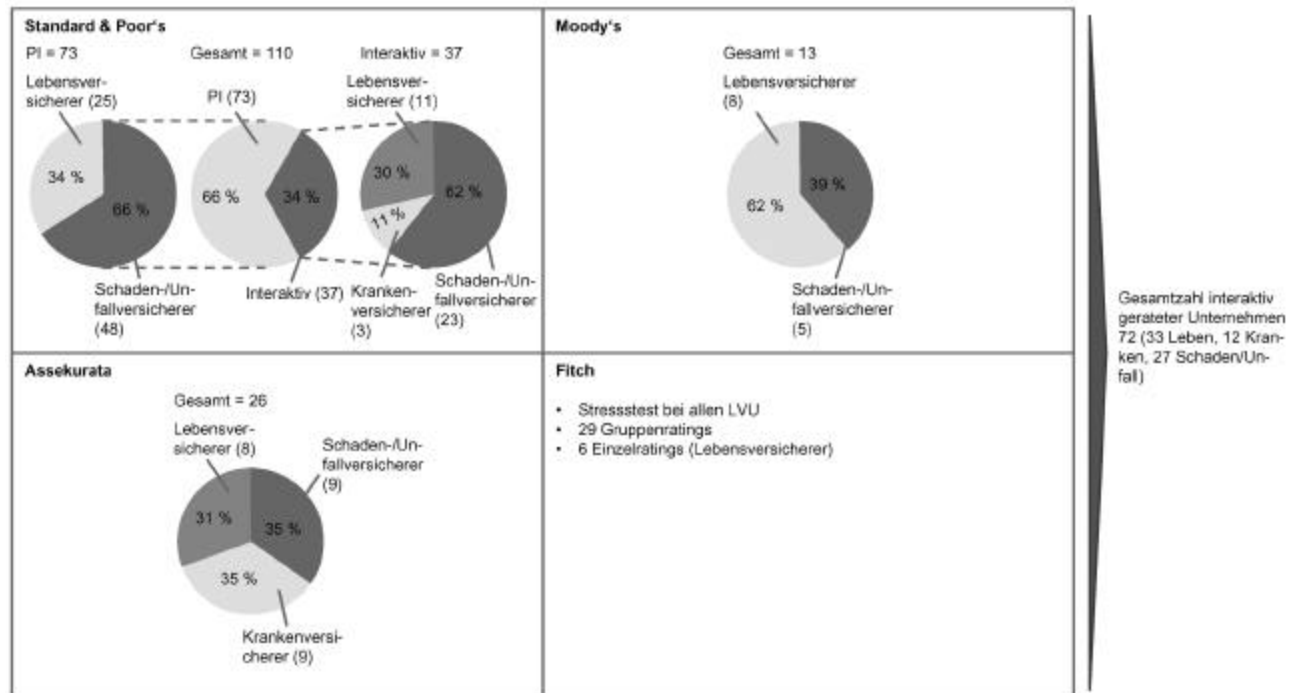


Abbildung 1

Kommunikationsprozess zwischen Versicherungsunternehmen und Kunden – potenziellen und aktuellen – handelt, liegt in dieser Funktion sicher auch der hauptsächliche Vorteil für das geratete Unternehmen.

Der „Rating-Grade“ einer renommierten Ratingagentur ist, bei entsprechendem gutem Ergebnis, ein gewichtiges Kommunikationsinstrument, um Stabilität und Qualität verständlich und eindrücklich vermitteln zu können.

Da „Versicherung“ einen hochgradig abstrakten Charakter aufweist, ist die Reduktion auf ein schulnotenartiges Qualitätsprädikat ein ideales Hilfsmittel in der direkten Kommunikation zum Kunden. Die In-

ANZAHL RATINGERGEBNISSE IN DER DEUTSCHEN ASSEKURANZ

Methode \ Rating	Standard & Poors		Fitch	Moody's	Assekurata
	Interaktiv	PI	Interaktiv	Interaktiv	Interaktiv
AAA, Aaa, A++	–		6	–	9
AA, Aa, A+	14		16	7	12
A	18	29	13	5	4
BBB, Baa, A-	5	34	–	1	1
BB, BA, B+		7	–	–	–
B, B	–	3	–	–	–

Quelle: Websites der Ratingagenturen, Stand Mai 2004, veröffentlichte Ratings

Abbildung 2

formationsasymmetrie des Kunden hinsichtlich der finanziellen Stabilität von Versicherungsunternehmen, denen er sein Geld für die Erbringung einer zukünftigen Leistung anvertraut, kann durch das öffentliche Ratingergebnis tendenziell – vor allem symbolisch – verkleinert werden. Eine besondere Rolle spielt das Rating auch in der Zusammenarbeit mit Maklern, denen in ihrer Funktion als Vermittler zwischen Unternehmen und Kunden sehr an plakativen Vergleichssignalen der Wettbewerber im Versicherungsmarkt gelegen ist. Die Dienstleistung von Versicherungsmaklern als branchen- und fachkundige Agenten der Endkunden in einem intransparenten Markt kann durch den Einsatz eines einfach kommunizierbaren Qualitätssignals mit hoher Akzeptanz möglicherweise maßgeblich zu eigenen Gunsten beeinflusst werden.

Aus Sicht der Kunden ist in dieser Beziehung zwischen einer Lebensversicherung mit Ansparanteil und einer Sachversicherung zu unterscheiden. Während einer Sachversicherung eine Prämie für eine eventuell nötige Zahlung im Falle eines Schadens bezahlt wird, wird bei einer Lebensversicherung mit Ansparanteil prinzipiell erwartet, dass das einbezahlte Geld nach vielen Jahren, vermehrt um einen bestimmten Verzinsungsfaktor, an den Einzahler zurückfließt.

Diese unterschiedlichen Erwartungshaltungen sollten auch auf die prinzipielle Bedeutung eines Ratings bei der Auswahlentscheidung eines Kunden Einfluss haben. Während bei der Entscheidung für ein Lebensversicherungsunternehmen die langfristige finanzielle Stabilität des Unternehmens eine durchaus entscheidungsrelevante Komponente sein muss, da die erwartete Rückzahlung des einbezahlten Betrages maßgeblich mit dem finanziellen Überleben des Versicherungsunternehmens verbunden ist, spielt dieses bei der Entscheidung für eine Schadenversicherung eine wesentlich geringere Rolle. Eine Schadenversicherung, die in finanzielle Notlage gerät, stellt für den Einzelkunden kein größeres Problem dar, es sei denn, eine vertraglich garantierte Schadenleistung würde zufällig mit dem Moment der Zahlungsunfähigkeit des Versicherungsunternehmens zusammenfallen.

Deshalb ist ein „Financial-strength-rating“ für Kunden von Lebensversicherungen eine ungleich wichtigere Information als für Kunden von Schadenversicherungen. Dies impliziert, dass Ratingergebnisse vor allem für die Kundenakquise von Lebensversicherungsunternehmen von Nutzen sein können, während sie für Schadenversicherer eine eher untergeordnete Rolle spielen sollten. Diese einfache Sichtweise hält natürlich Überlegungen zu Konzern- und anderen Verbundlösungen so nicht stand, ebenso sind darin Ausstrahleffekte ausgeklammert, die sich aus der unternehmerischen Nähe von Lebens- und Schadenversicherern ergeben.

1.6.2 Rating als Teil einer aktiven Marketingstrategie

Da Erstversicherungsunternehmen nur in seltenen Fällen die Kapitalmärkte zur Aufnahme von betriebsnotwendigem Kapital benötigen, spielt ein Rating kaum eine Rolle für die Finanzierung des Geschäfts. Es besteht deshalb auch kein unmittelbarer Zusammenhang zwischen dem Ratingergebnis und den Finanzierungskosten bzw. dem Geschäftserfolg. Vielmehr steht das Ratingergebnis mehr in einem langfristigen Zusammenhang des Reputationsbildes eines Erstversicherers. Das bedeutet, dass Erstversicherungsunternehmen auch eine viel größere Toleranz gegenüber kurzfristigen Veränderungen des Ratingergebnisses pflegen können und ihre Abhängigkeit von den Einschätzungen der Ratingagenturen – zumindest kurzfristig – eher gering ist.

Für Erstversicherungsunternehmen ergeben sich – auch vor dem Hintergrund der genannten PI-Ratings – dreierlei Möglichkeiten in der Kommunikationsstrategie. Zum einen können die Unternehmen öffentlich die Einschätzung der Ratingunternehmen kommentieren bzw. – je nach Einschätzung des publizierten Ergebnisses – die Methodik der Agentur zum Ziel der Kritik machen. Andererseits können derartige Veröffentlichungen mit einer Taktik der öffentlichen Ignoranz völlig unkommentiert gelassen werden bzw. kann die Entgegnung der Ratingagentur auf nicht-öffentlichem Wege zugestellt wer-

den. Ein dritter Weg besteht in der von der Ratingagentur intendierten Reaktionsweise, im Zuge eines interaktiven Ratings die eigene finanzielle Situation besser darzustellen und damit ein besseres Ratingergebnis publik machen zu können.

Sieht man den Akt des Ratings als Teil eines langfristigen Kommunikationsprozesses eines Erstversicherers mit dem Ziel, die Reputation beim Kunden zu erhöhen, so lässt sich aus einer langfristigen Verbindung mit einem renommierten Ratingunternehmen durchaus ein gewisser Co-Branding-Effekt nutzbar machen. Die Ausstrahlung der Ratingagentur kann aktiv und unter Ausnutzung der Markenbekanntheit der Ratingagentur genutzt werden. Diese *Co-Branding-Strategie* kann allerdings nur dann funktionieren, wenn sie sich klar an den Gegebenheiten und Maßgaben innerhalb der Zielgruppen orientiert, d.h. Wahl und Marketingeinsatz der Ratingagentur muss sich darauf ausrichten, was in den angesprochenen Zielgruppen auf den gewünschten Wiederhall hoffen lässt.

1.6.3 Rating als zusätzliches Controllinginstrument – Interessenkonflikte

Neben dem eigentlichen Ratingergebnis kann möglicherweise auch der Prozess des Ratings Nutzen generieren, da damit eine Art der externen Disziplinierung des Managements durch die prüfende Ratingagentur verbunden ist. Dieser alljährliche Prozess stellt eine Art von regelmäßiger Zensurvergabe für die Leistungen des Managements dar. Das Management sieht sich einer zusätzlichen externen Kontrollinstanz gegenüber, die nicht nur irgendeine arbiträre Einschätzung der Managementleistung abgibt, sondern als eine hochstandardisierte externe Instanz auftritt, die selbstdefinierte Qualitätsstandards im Branchenvergleich einsetzen und schärfen kann.

Allerdings ist aus der Historie der Unternehmensfehleistungen und -zusammenbrüche bekannt, dass Ratingagenturen oft langjähriges Missmanagement nicht erkannt haben und

Ratingbewertungen meist nur adaptiv angepasst wurden, nachdem die Krisen- und Notsituationen der gerateten Unternehmen bereits offen zutage lagen. Da die gerateten Unternehmen ja auch Kunden der Ratingagentur sind, kann möglicherweise aus Beweggründen der strategischen und persönlichen Kundenbindung eine gewisse Schonung des Managements nicht ausgeschlossen werden. Dies könnte mit ein Grund für das mehrfach beobachtete Versagen in der kontrollierenden Funktion der Ratingunternehmen sein und letztlich auch eine prinzipielle Einschränkung der Bedeutung des Controllingkreislaufs Rating für Versicherungsunternehmen bedeuten.

Ohne die originäre Kraft der Controllinginstanz Ratingagentur zu überschätzen kann jedoch zumindest davon ausgegangen werden, dass Ratingunternehmen dabei unterstützen, ein standardisiertes Erkennen der eigenen Risikosituation eines Versicherungsunternehmens mit Konsequenz und Regelmäßigkeit zu implementieren. Einen großen Vorteil stellt dabei die Querschnittserfahrung der Ratingagenturen dar, die sich aus der Natur ihres Geschäftsmodells ergibt. Dieses querschnittliche Branchenwissen erlaubt es ihnen, Benchmarking mit Wettbewerbern durchzuführen und das Wissen daraus gezielt ihren Kunden zur Verfügung zu stellen. Dies eröffnet dem Management der gerateten Unternehmen einen zusätzlichen Vergleichspool, der über öffentliche Daten hinausgeht und der Unternehmensleitung zur Steuerung im Wettbewerbsmarkt wichtige Orientierungshilfen geben kann.

1.7 Nachteile von Ratings für Erstversicherungsunternehmen

1.7.1 Rating als langfristiges Marketing-Risiko

Da das gesamte Feld des Ratings von mehrfachen und wechselseitigen Informationsasymmetrien geprägt ist, ist von vorneherein von keinem der Beteiligten absehbar, was das Endergebnis eines Ratingprozesses sein wird. Das bedeutet aber, dass jede Entscheidung des Managements für ein Rating ein gewisses Risiko in sich birgt, nicht zum gewünschten und er-

hofften Ergebnis zu führen und das Unternehmen insgesamt schlechter zu stellen, als es vor dem Rating stand.

Ein erfolgreich absolviertes Rating und dessen Publikation hingegen bedeutet, dass das geratete Unternehmen eine längerfristige Beziehung mit der Agentur eingeht. Da es sich beim publizierten Ratingergebnis um ein Signal-Element einer „Reputationsökonomie“ des Erstversicherungsunternehmens handelt, muss es auch in diesem Sinne gepflegt werden. D.h., es sollte von diesem Zeitpunkt an stets darauf geachtet werden, welche Signale von Änderungen des Ratingergebnisses bzw. des Verhältnisses zur Ratingagentur ausgehen können.

Die Verschlechterung der Ratingbewertung kann ein wahrnehmbares und damit gefährlicheres Signal sein als ein bestimmtes Ratingergebnis. Dasselbe gilt für einen Abbruch der Zusammenarbeit mit der Ratingagentur, dies könnte ebenfalls als ein sehr negatives Signal bezüglich der finanziellen Situation des Unternehmens angesehen werden. Die Notwendigkeit einer langfristigen Bindung an die gewählte Ratingagentur und die wiederkehrende Ratingprozedur zur jährlichen Erneuerung der Bewertung ist somit eine wesentliche Schattenseite eines Unternehmensratings.

Das jährlich wiederkehrende Ratingprozedere muss auch unter Ressourcengesichtspunkten betrachtet werden. Um den Ratingprozess entsprechend vorzubereiten und auch während des Jahres bestimmte Ratingagenden zu betreuen bedarf es einer gewissen personellen Ausstattung. Je nach Unternehmensgröße kann dies zusätzlich zu den anfallenden Ratinggebühren nicht ganz unerhebliche Kosten verursachen. Da die Vorbereitungsarbeiten für das Rating vielfach sehr spezifisch auf das Anforderungsprofil der Ratingagentur ausgerichtet sind, müssen diese Arbeiten zu einem Gutteil zusätzlich zu den unumgänglichen Reportingtätigkeiten im Rahmen von Bilanz und Aufsichtsvorgaben geleistet werden und bedeuten wirkliche Zusatzkosten, die eigentlich dem Vertriebs- und Marketingbudget zugeordnet werden müssten.

1.7.2 Die Ratingagentur als Risiko für die Unternehmensautonomie

Die Abgabe von Unternehmensdaten an das Ratingunternehmen bedeutet eine sehr weitgehende Offenbarung von Unternehmensinterna an eine private Organisation außerhalb der Firmengrenzen. Die Daten, die den Ratingagenturen zur Verfügung gestellt werden müssen, betreffen zum Teil sehr sensitive Bereiche des Unternehmens. Da ein hauptsächliches Positionierungselement der Ratingagenturen deren auf Seriosität gebaute Reputation ist, betonen diese ihre gelebte Vertraulichkeitspolitik. Dennoch gibt es auf bestimmten Ebenen gewisse Risiken einer Weitergabe von Informationen an Dritte bzw. Mitbewerber. Was einerseits zu einem Vorteil im Sinne von Benchmarking und Wettbewerbsvergleich gereicht (siehe oben), stellt somit andererseits ein gewisses Risiko dar. Grundsätzlich ist der Eingang einer Ratingbeziehung mit einer Ratingagentur jedoch als vertrauliches Verhältnis zu sehen und kann deshalb auch nur unter dieser Voraussetzung begonnen und fortgeführt werden.

Umgekehrt ergibt sich aufgrund des umfassenden Wissens, das Ratingagenturen über die gerateten Unternehmen in Erfahrung bringen und ihrer Verantwortung für eine adäquate Bewertung des Unternehmens die Möglichkeit – oder auch die Versuchung – der Einflussnahme auf die Geschäftspolitik. Unter dem Vorwand der Besorgnis über die getätigte Geschäftspolitik und der daraus resultierenden potenziellen Notwendigkeit einer Herabstufung des Ratings sehen sich Ratingagenturen möglicherweise dazu veranlasst – und in der Lage – die Geschäftspolitik der gerateten Unternehmen zu verändern.

Da auch das Rating durch eine darauf spezialisierte Agentur die lückenhafte und perspektivische Einschätzung einer Organisation von Menschen mit eigenen Maß- und Wertregeln ist, die nicht die einzigen Zielvorgaben für das Management sein können, stellt diese Einflussnahme eine Einschränkung der Unternehmensautonomie dar, die sehr kritisch zu bewerten ist. Insbesondere, da die wertende Einflussnahme auf die Unternehmens-

politik durch eine andere Privatfirma erfolgt, die in einem oligopolistischen Markt eigene Interessen verfolgt. Da diese Einflussnahme qua Publizitätsorientierung der Ratingagenturen auch öffentlich erfolgen kann, wie beispielsweise der Fall Standard & Poor's versus Münchener Rück im Sommer 2003 gezeigt hat, hängt der Hebel der Einflussmöglichkeit auch von der Rolle des Ratings in der öffentlichen Wahrnehmung des betroffenen Versicherungsunternehmens ab.

Ein Versicherungsunternehmen sollte somit im Vorfeld eines Ratings bereits die Asymmetrie in der öffentlichen Wahrnehmung zwischen einem Halten von Positionen und einer negativen Veränderung bedenken. Umso höher sich eine negative Veränderung schmerzhaft auf den Geschäftsgang auswirkt, desto mehr Macht liegt in den Händen der Hüter des Ratings und desto beeinflussbarer ist das Versicherungsunternehmen durch die Ratingagenturen.

(Schluss folgt)

Ratings

Dr. Rudolf Lürzer, Dr. Lukas Hagen

Rating von Erstversicherungsunternehmen – Hintergründe, Nutzen und praktische Hinweise zur Vorbereitung auf ein Erstrating

(Schluss zu ZfV 16/04)

2. Der Ratingprozess im Unternehmen – Höchstmögliche Qualität der Ergebnisse durch strukturiertes Vorgehen mit klaren Verantwortungen

Falls nach überlegtem Abwägen von Für und Wider eines Unternehmensratings ein Entschluss zur Durchführung gefallen ist, sollte der Prozess der Vorbereitung möglichst professionell organisiert werden. Die unternehmensinterne Herangehensweise an den Ratingprozess hat einen maßgeblichen Einfluss auf den tatsächlich anfallenden Arbeitsaufwand und kann als Bewährungsprobe für die Managementqualitäten des Unternehmens gewertet werden – mit einem nicht unerheblichen Einfluss auf das Ratingergebnis. Grundsätzlich sollte zwischen dem Erstrating und den erforderlichen laufenden Aktivitäten danach unterschieden werden. Während Erstratings in Form von Projektorganisationen und auf der Grundlage eines klaren Phasen-

planes vorbereitet werden sollten, können die laufenden Aktivitäten in der Linienorganisation wahrgenommen werden.

2.1 Das Vorgehensmodell beim Erstrating – Ein Ablauf in fünf Schritten hat sich bewährt

Um einen möglichst hohen Nutzen aus dem Ratingprozess ziehen zu können, hat es sich in der Praxis bewährt, wenn ein Versicherungsunternehmen einen klar strukturierten Fahrplan durchläuft, der die folgenden Schritte, wie in Abbildung 3 dargestellt, beinhalten sollte.

2.1.1 Konkretisierung der Ratingziele und Wahl der Ratingagentur

Die Wahl der Ratingagentur hängt wie bereits erwähnt ganz wesentlich von den Zielsetzungen ab, die ein Versicherungsunternehmen mit einem Rating verbindet. Die wesentlichen Zieldimensionen ergeben sich einerseits aus der Frage, ob es sich um ein Fi-

nanzkraftrating oder um ein Emissionsrating handeln soll, andererseits aus den Zielgruppen (Kunden, Versicherungsvermittler, Aufsicht, etc.), denen die Ratingergebnisse kommuniziert werden sollen und drittens aus allgemeinen Kriterien wie Bekanntheit und Reputation der Ratingagentur bei den angepeilten Zielgruppen, Erfahrung der Agentur in der Assekuranz, Vergleichbarkeit des Ratings mit Unternehmen aus anderen Branchen, etc. Im Idealfall werden die Zielsetzungen detailliert heruntergebrochen und dokumentiert, anschließend werden die einzelnen Ratingagenturen hinsichtlich des Erfüllungsgrades der Zielkriterien beurteilt. Falls mehrere Agenturen den Zielkatalog sehr ähnlich erfüllen, erscheint es jedenfalls zweckmäßig, diese zu einer Firmenpräsentation einzuladen um herauszufinden, welche Agentur besser zum Unternehmen passt. Diese Prüfung sollte aufgrund der entstehenden langjährigen Abhängigkeit sehr kritisch erfolgen. Neben der Erfüllung der Zielkriterien des Unter-

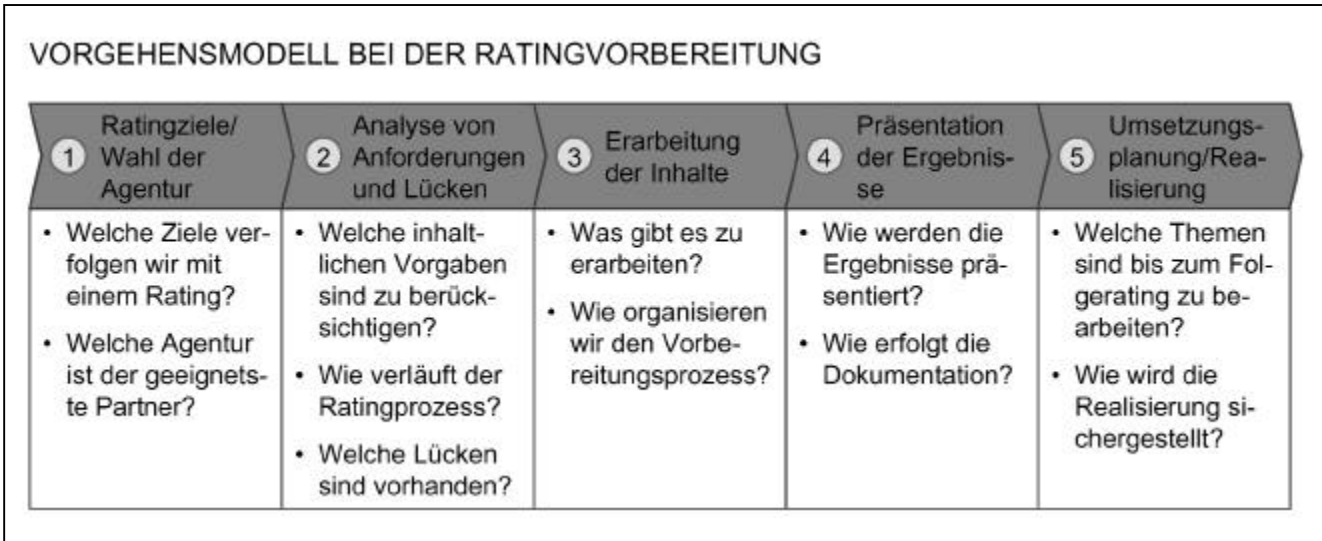


Abbildung 3

nehmens ist auch der Preis ein wesentliches Auswahlkriterium. Angesichts der Tatsache, dass es sich in diesem Zusammenhang um einen klassisch oligopolistischen Verkäufermarkt (nur sehr wenige Ratingagenturen verfügen über den erforderlichen breit anerkannten Ruf, nur sehr wenige sind de facto von Aufsichtsbehörden anerkannt [vgl. zum Beispiel die NRSRP = Nationally Recognized Statistical Rating Organizations]) handelt, ist das Preiskriterium allerdings nur bedingt beeinflussbar.

2.1.2 Analyse von Anforderungen und Lücken

Im Anschluss an die Wahl der Ratingagentur sollten die Anforderungen detailliert studiert werden. Diese sind von allen anerkannten Agenturen ausführlich beschrieben und werden dem Versicherungsunternehmen auch entsprechend erläutert.

Praktisch alle Agenturen verlangen einerseits die Befüllung eines Kapi-

talmodells, welches die Fähigkeit des Versicherers zur Erfüllung der Verpflichtungen beurteilt und andererseits eine Fülle von internen Managementinformationen zur Abrundung des Bildes, welches sich die Analysten auf der Grundlage öffentlicher Informationen gemacht haben. Die Kapitalmodelle beruhen zumeist auf einem RBC-(Risk Based Capital) Ansatz, wie er auch den neuen aufsichtsrechtlichen Anforderungen nach Solvency II zu Grunde liegt.

Auf Grundlage der Anforderungen sollte eine detaillierte Liste von erforderlichen Analysen und Dokumentationen erstellt werden, die zu erarbeiten sind. Die Struktur der Dokumentation muss dabei nicht zwangsläufig der Kriterienlogik der Ratingagentur folgen, sollte diese jedoch zu 100 Prozent abdecken. Ein Versicherungsunternehmen könnte beispielsweise als Grundlogik die Elemente der Unternehmensstrategie wählen. Da diese unternehmensintern bei allen Mitgliedern des Management-

teams bekannt ist, kann die Erarbeitung der Dokumentation für die Agentur sehr effizient erfolgen. Die geforderten Kategorien, zu denen die Ratingagenturen Informationen verlangen, sind sehr ähnlich; dies ergibt sich zum Teil als Folge der Möglichkeit einer raschen Kopierbarkeit von Kriterien, die eine Wettbewerbsagentur eingeführt hat (s. Abbildung 4).

Im Normalfall verfügen Erstversicherer in den meisten von den Agenturen geforderten Kategorien über die entsprechenden Informationen. Wichtig sind dabei allerdings neben Vergan-genheitszahlen auch Planrechnungen. Die Liste der geforderten Daten sollte systematisch durchgearbeitet werden; je Dimension ist dann festzu-legen von welcher Abteilung die In-formationen beschafft bzw. die Ana-lysen erarbeitet werden.

2.1.3 Erarbeitung der Inhalte

Die zu beschaffenden Inhalte werden idealerweise von Mitarbeitern jener

METHODEN ZUR BEWERTUNG VON VERSICHERERN IM ÜBERBLICK ¹⁾			
S & P	Moody's	Fitch ²⁾	Assekurata ³⁾
<ul style="list-style-type: none"> • Branchenrisiko • Geschäftsprofil und Wettbewerbsposition • Management und Unternehmensstrategie • Ertragskraft • Anlagenstrategie • Kapitalausstattung (Basis: Kapitaladä-quanzmodell) • Liquidität • Finanzielle Flexibilität 	<ul style="list-style-type: none"> • Trends mit Auswirkungen auf Branche • Wirtschaftliches Umfeld • Konzentration innerhalb der Branche • Demografie und Wettbewerb • Bilanzvorschriften/aufsichtsrechtlicher Rahmen • Organisationsstruktur/ Eigentumsverhältnisse/ Corporate Governance • Strategie • Qualität des Managements • Stellung des Unternehmens • Vertrieb • Produktmerkmale 	<ul style="list-style-type: none"> • Branchenbeurteilung • Beurteilung der Wettbewerbssituation • Beurteilung interner Strukturen und Versicherungsgruppen • Beurteilung der Strategie und des Managements • Finanzielle Bestandsaufnahme 	<ul style="list-style-type: none"> • Kundenorientierung • Sicherheit der Leistungsansprüche • Erfolgreiches Wirtschaften mit Prämien • Wachstum • Gewinnbeteiligung der Versicherungsnehmer • Stabilisierung der Beiträge

1) Vgl. Swiss Re, sigma Nr. 4/2003
 2) Fitch, Kriterien für das Rating Europäischer Lebensversicherer
 3) Firmeninformation auf Website, Stand Mai 2004

Abbildung 4

Abteilungen erarbeitet, die auch in der Linienarbeit für die entsprechenden Informationen/Analysen verantwortlich sind. Es hat sich allerdings in der Praxis sehr bewährt, wenn die eingehenden Informationen anschließend von einer zentralen projektleitenden Stelle qualitätsgeprüft und nach einem einheitlichen Layout in eine gesamthafte Präsentation und Dokumentation eingearbeitet werden und auch eine inhaltliche Gesamtkonsistenz sichergestellt wird. Ziel sollte es sein, das Unternehmen „aus einem Guss“ darzustellen. Alle im Rahmen der Erarbeitung der Dokumentation eingehenden inhaltlichen Änderungen sind von dieser zentralen Stelle in das Masterdokument einzuarbeiten. Eine dezentrale Bearbeitungsform führt an dieser Stelle unweigerlich zu inhaltlichen Inkonsistenzen zwischen den einzelnen Dokumententeilen und in der Folge zu Irritationen in der Kommunikation mit der Agentur.

Um die geschilderte Arbeitsteilung effizient zu realisieren bewährt sich die Arbeit in einer Projektorganisation mit den folgenden Gremien: Je nach Größenordnung des Versicherungsunternehmens sollten alle Grundsatzentscheidungen durch einen *Lenkungsausschuss* gefällt werden, in dem entweder der Gesamtvorstand oder wesentliche Vorstandsmitglieder vertreten sind. Insbesondere die Bereiche Versicherungstechnik und Kapitalanlagen sowie Unternehmensplanung und Controlling sollten vertreten sein.

Die operative Verantwortung für die Ratingvorbereitung sollte durch ein *Ratingoffice* wahrgenommen werden, das idealerweise durch den Verantwortlichen für Unternehmensplanung/Controlling auf der ersten Ebene unterhalb des Vorstandes geführt wird. Dieses Ratingoffice trägt die operative Verantwortung für das Rating und koordiniert die Durchführung aller Aufgaben. Die konkret erforderlichen inhaltlichen Detailarbeiten werden durch Mitarbeiter in der *Linie* durchgeführt. Eine Unterstützung durch *Beratungsunternehmen* mit Erfahrungen in der Ratingvorbereitung und im Umgang mit den Kapitaladäquanzmodellen reduziert die erforderliche Zeit, entlastet das interne Team und erhöht die Qualität der Inhalte.

2.1.4 Präsentation der Ergebnisse

Die meisten Ratingagenturen verlangen einerseits eine Unternehmenspräsentation bzw. Vorstandsideinterviews und andererseits eine umfassende Dokumentation der internen Unterlagen, ergänzt um die ohnedies öffentlich zugänglichen Informationen. Die Präsentation vor der Ratingagentur sollte durch den Vorstand des Unternehmens erfolgen. Dabei ist auf eine konsistente und widerspruchsfreie Präsentation mit der Möglichkeit zur Beantwortung von Fragen der Analysten zu achten. Insbesondere sollte auch auf Konsistenz zwischen Daten im Kapitalmodell und Aussagen in der Präsentation geachtet werden. Auch für Vorstandsideinterviews gilt, dass ein hohes Augenmerk der Sicherstellung von Konsistenz gewidmet werden muss.

Unsere Erfahrungen zeigen, dass nicht nur bei kleinen, sondern auch bei mittleren und großen Versicherungsgesellschaften eine professionelle Vorbereitung auf Analystenmeetings bzw. Vorstandsideinterviews zu empfehlen ist, damit sich der Vorstand mit den Ergebnissen erfolgreich darstellt. Idealerweise wird die Präsentations- bzw. Interviewsituation vorher in Form eines „Dryruns“ mit allen Beteiligten simuliert. Dabei werden die Schwächen in Präsentation und Argumentation dokumentiert und es können je Speaker bzw. Interviewtem individuelle Maßnahmen (Ergänzung der Inhalte, Verbesserung von Storyline und Logik der Präsentation, Optimierung der Präsentationstechnik, etc.) ergriffen werden, um diese Schwachstellen zu eliminieren. Die Annahmen und Ergebnisse des Kapitalmodells sollten durch den Leiter des Ratingoffices mit dem verantwortlichen Analysten diskutiert werden.

2.1.5 Umsetzungsplanung/ Realisierung

Die Ratingagentur wird sich auf der Grundlage aller vorhandenen Informationen ein Bild über das Versicherungsunternehmen machen und entlang der internen Regeln – zumeist erfolgt der Ratingvorschlag durch den leitenden Analysten und die Ratingentscheidung durch ein Ratingkomitee – ein Rating vergeben. Dieses

wird dem Unternehmen mitgeteilt und der Versicherer entscheidet, ob es publiziert werden soll. Mit der Entscheidung über die Veröffentlichung endet der Ratingprozess allerdings nur vordergründig, denn in einem Jahr erfolgt das Folgerating. Da das geratete Unternehmen im Ratingprozess eine Vielzahl von Planinformationen an die Ratingagentur abgegeben hat und sehr oft Commitments über geplante Verbesserungen in Managementprozessen (z.B. Verbesserung im Value Based Management, Verfeinerungen im Planungsprozess, Ergänzungen im Risiko-Managementsystem, etc.) gemacht wurden, müssen Maßnahmenpläne erarbeitet werden, um diese Versprechungen im Folgejahr belegen zu können.

2.2 Betreuung ratingspezifischer Themenstellungen im eingeschwungenen Zustand

Im Anschluss an das abgeschlossene Erstrating ist zu entscheiden, ob die für das Erstrating gewählte Projektorganisationsform noch beibehalten werden soll oder ob die Bearbeitung der offenen Themenstellungen besser in die normale Linienorganisation überführt wird. Normalerweise ist ein derartiger Transfer zweckmäßig, da die Aufgabendichte deutlich abnimmt. Der Übergang von der Projekt- in die Linienorganisation sollte dabei allerdings sehr professionell erfolgen. Dies bereitet meistens keine großen Probleme, weil in vielen Häusern der Leiter des Ratingoffice in der Projektorganisation personident mit dem Verantwortlichen für Unternehmensplanung/Controlling ist, der meistens im Anschluss diese Rolle übernehmen wird (s. Abbildung 5, S. 518).

Trotz der geringeren Aufgabenfülle sollten auch im „Dauerbetrieb“ einige Punkte beherzigt werden um nicht unnütz an Qualität zu verlieren. Drei Themenfelder stehen dabei im Vordergrund:

Zum einen sollten alle im Erstrating dokumentierten *offenen Punkte* und jene, die gegenüber der Ratingagentur als in Umsetzung befindlich genannt worden sind, systematisch *realisiert* werden um beim Folgetermin keine negativen Auswirkungen zu provozieren. Zweitens sollten alle ge-

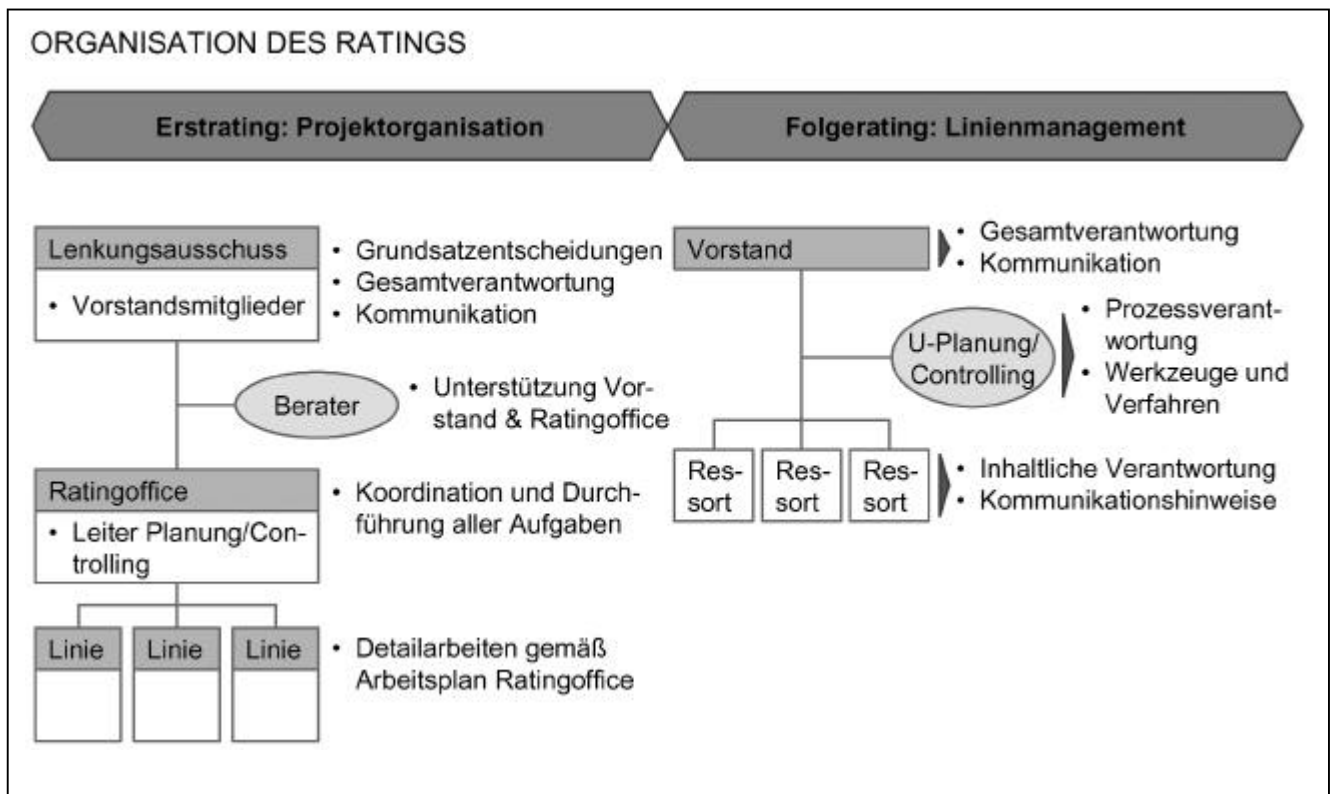


Abbildung 5

wichtigen *Linienentscheidungen auf Ratingrelevanz hin überprüft* werden. Das Management muss sich in diesem Zusammenhang darüber im klaren sein, dass mit der Entscheidung für ein Rating bewusst ein weiterer Stakeholder ins Unternehmensumfeld genommen wurde, dessen Reaktionen auf Vorstandsentscheidungen mindestens genauso sorgfältig wie jene von Eigentümern, Versicherten, Vertriebspartnern, etc. bedacht werden müssen. Drittens sollten regelmäßige und offene *Kommunikationsbeziehungen* mit der Ratingagentur etabliert werden. Wie in anderen Managementbereichen gilt auch hier das Postulat von „No Surprise“.

3. Ausblick

Die bewusste Entscheidung für oder gegen ein interaktives Rating ähnelt ein wenig der Situation von Odysseus und seinen Argonauten bei der Durchfahrt zwischen Skylla und Charybdis. Soll man sich durch den Verzicht auf ein interaktives Rating von „Seeungeheuern“ wie PI-Rating und anderen publizistischen Fragwürdigkeiten der Ratingagenturen verschlingen lassen, oder soll man

sich regelmäßig dem gewaltigen „Meeresstrudel der Charybdis“, d.h. einem interaktiven Rating stellen, das trotz umfassender Vorbereitungsarbeiten regelmäßig nicht abschätzbar Urteile hervorbringt.

Die faktische Situation ermöglicht keinesfalls einen Kompromiss sondern erfordert eine Entscheidung unter den genannten problematischen Umständen der Oligopol-situation auf Seiten der Agenturen. Die Tatsache, dass die meisten Versicherer sich von einer anerkannten Agentur raten lassen wollen, deren Urteil auch international einen Vergleich mit Unternehmen aus anderen Branchen zulässt, begrenzt die Wahlmöglichkeiten drastisch, in Deutschland de facto auf Standard & Poor's, Moody's und Fitch. Die Problematik, dass diese Ratingagenturen weder durch transparente Kriterien der SEC (Securities and Exchange Commission) zu einem offiziellen Status gelangt sind (NRSRO-Status) und dass der Prozess für die Erteilung weiterer offizieller Lizenzen ebenfalls nicht transparent ist, verärgert nicht nur die Versicherer als Kunden, sondern auch die Aufsichtsbehörden einzelner Staaten. In diesem Zusammenhang werden auch

immer wieder Forderungen nach einem Verhaltenskodex für Ratingagenturen laut. Die Gründung einer EU-Aufsichtsbehörde für Ratingagenturen wurde vom Wirtschafts- und Währungsausschuss des Europäischen Parlaments allerdings im Januar 2004 abgelehnt. Dennoch werden die Bemühungen in diese Richtung weitergehen.

Eine weitere Möglichkeit, sich der Abhängigkeit von Ratingagenturen zu entziehen, könnte durch die verbesserten aufsichtsrechtlichen Bestimmungen in den einzelnen Ländern entstehen. Wenn es somit Versicherungsunternehmen gelingt, diese aufsichtsrechtlichen Kriterien zu erfüllen, könnten auch diese durch verstärkte Transparenz und Veröffentlichung immer mehr den Charakter eines Gütesiegels mit hohem Reputationswert annehmen, das entsprechenden Ratingeinstufungen gleichkommt. Unabhängig davon, wie sich die Landschaft ändern wird, sind von Versicherungsunternehmen zukünftig systematisch Prozesse zur Gestaltung eines professionellen Risiko-Managements einzuführen und zu kommunizieren, um auf dem Markt bestehen zu können.