

Veröffentlicht in

FINANCE

Juni/2007

„Rating und Risiko
- Risikoumfang bestimmt Ausfallwahrscheinlichkeit “

S. 54

Mit freundlicher Genehmigung der
FINANCE-Redaktion,
F.A.Z. Verlag, Frankfurt am Main

(www.faz.de)

RISIKOMANAGEMENT

Rating und Risiko

Risikoumfang bestimmt Ausfallwahrscheinlichkeit

Originäre Unternehmensrisiken und deren Management spielen bei den meisten Ratingverfahren heute eine völlig untergeordnete Rolle. Zwar zeigen die Finanzkennzahlen die Risiken des abgelaufenen Jahres. Das zukünftige Rating aber bestimmen die Risiken, die vor dem Unternehmen liegen.

Von Dr. Werner Gleißner

Das Rating mittelständischer Unternehmen durch ihre Kreditinstitute ist im Wesentlichen bestimmt durch quantitative Faktoren. Mit 60 bis 80 Prozent haben insbesondere die Finanzkennzahlen die größte Bedeutung in der Ratingnote. Das überrascht, schließlich wird beim Rating die Wahrscheinlichkeit für die Überschuldung oder die Illiquidität eines Unternehmens erfasst. Beide Insolvenzgründe lassen sich fast vollständig auf das Wirksamwerden von Risiken zurückführen, die nicht an Kunden weitergegeben werden können (z.B. Großkundenverlust, Fehlinvestitionen, Rohstoffpreiserhöhungen). In den heute angewendeten Ratingverfahren spielen jedoch diese originären Unternehmensrisiken – und auch das Risikomanagementsystem eines Unternehmens – im Vergleich zu anderen Kriterien nur eine völlig untergeordnete Rolle.

Hohe Risiken werden belohnt

Wie lässt sich dieser Widerspruch erklären? Um das zu beantworten, muss man zunächst einmal die drei primären Determinanten der Insolvenzwahrscheinlichkeit betrachten. Diese sind die Ertragskraft, die Risikotragfähigkeit (Eigenkapital und Liquiditätsreserve) und eben die Risiken, die Abweichungen vom erwarteten Ertragsniveau beschreiben. Die heute üblichen Ratingverfahren beurteilen im Wesentlichen

nur die Ertragskraft (z.B. durch die Gesamtkapitalrendite) und die Risikotragfähigkeit (z.B. durch die Eigenkapitalquote) eines Unternehmens – und unterstellen implizit einen (branchen-)durchschnittlichen Risikoumfang. Die daraus abgeleitete Folgerung, eine erhöhte Ertragskraft oder eine erhöhte Risikotragfähigkeit führe tendenziell zu niedrigerer Insolvenzwahrscheinlichkeit (besserem Rating), ist natürlich richtig; aber nur in der Tendenz. Unternehmen mit vergleichsweise niedrigem Risikoumfang erhalten bei den heutigen Verfahren tendenziell zu schlechte Ratings im Vergleich zu Unternehmen mit einem überdurchschnittlichen Risikoumfang.

Langfristig bessere Ratings

Kann ein Unternehmen unter diesen Bedingungen durch den Ausbau des Risikomanagements eine Verbesserung seines Ratings erwarten? Kurzfristig nicht – langfristig aber sehr wohl! Tatsächlich zeigen sich bestimmte Risiken implizit doch im klassischen Finanzrating. Die Finanzkennzahlen und damit das Rating werden nämlich genau durch diejenigen Risiken maßgeblich bestimmt, die im letzten Geschäftsjahr wirksam geworden sind und entsprechend die Finanzkennzahlen (negativ) beeinflusst haben. Unternehmen, die im letzten Jahr „Glück hatten“, erhalten damit tendenziell zu gute Ratings, diejenigen, die „Pech hatten“, zu schlechte, weil durch das Finanzrating die zufällig

im letzten Jahr eingetretenen Risiken in die Zukunft fortgeschrieben werden. Risikobewältigung trägt damit dazu bei, die Wahrscheinlichkeit und die quantitativen Auswirkungen zukünftiger Risiken zu reduzieren, was zu einer Stabilisierung des Ratings und damit letztlich zur Absicherung des Finanzierungsspielraums und der Kreditkonditionen beiträgt.

Umdenken bei Banken

Um die Konsequenzen der verschiedenen möglichen Maßnahmen im Rahmen einer Ratingstrategie beurteilen zu können, ist der Einsatz sogenannter „stochastischer Ratingprognosen“ erforderlich. Bei diesen Simulationsverfahren wird die Zukunft des Unternehmens basierend auf der Unternehmensplanung und den Risiken, die Planabweichungen auslösen können, viele tausend Mal durchgespielt (Monte-Carlo-Simulation). Die neue Generation der Ratingtechniken von Kreditinstituten der „Nach-Basel-II-Generation“ nutzt inzwischen, ergänzend zu den traditionellen (vergangenheitsorientierten) Finanzratings, derartige simulationsbasierte Ratingverfahren.

Zusammenfassend wird klar: Der Risikoumfang ist tatsächlich – neben Ertragskraft und Risikotragfähigkeit – zentrale Determinante der Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmen. Im aktuell vorliegenden Rating durch ein Kreditinstitut erkennt man aber nur diejenigen Risiken, die zufällig im letzten Jahr eingetreten sind. Für die nachhaltige Stabilisierung des zukünftigen Ratings hat die Risikobewältigung jedoch eine zentrale Bedeutung. ←



Dr. Werner Gleißner ist Vorstand der FutureValue Group AG und Geschäftsführer der RMCE Risk-Con GmbH.

w.gleissner@futurevalue.de