

Veröffentlicht in
Kredit & Rating Praxis
5/2003

„Erfahrungswerte im Rating Advisory“
S. 9-11

Mit freundlicher Genehmigung
der Kredit & Rating Praxis-Redaktion,
Akademischer Verlag St. Gallen AG

(www.krp.ch)



Rating Advisory

Erfahrungswerte im Rating Advisory

Nicht nur der ökonomische Druck risikogerechter Preisstellung im Kreditgeschäft, sondern auch die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute und Basel II machen Rating zum zentralen Thema jeder Unternehmensfinanzierung. Inzwischen hat sich der Beratungsbedarf auch im Mittelstand in konkreter Nachfrage nach Rating Advisory manifestiert.

Zahlreiche mittelständische Unternehmen suchen im Rating eine Möglichkeit, ihre Finanzkommunikation jenseits der Börse aktiv zu gestalten. Erfahrene Partner sind daher gefragt, die schwierige Gratwanderung zwischen geschäftsschädigender Entblößung und Bedienung berechtigter Interessen der «Stakeholder» des Unternehmen nach Erteilung von Ratings durch unabhängige Agenturen zu begleiten. Wirtschaftsprüfer, Steuerberater, beratende Betriebswirte und Volkswirte, Banker wie auch Juristen bieten inzwischen Unternehmen ihre Unterstützung an. Mehr als 60 Autoren in «Rating Advisory» schließen eine Lücke in der Literatur: Die Beiträge verdeutlichen, wie weit das Begriffsverständnis reicht: Von der Vorbereitung des für die Emission einer Schuldverschreibung notwendigen Ratings bis zum Unternehmensrating, das dem Unternehmen zur selbstkritischen Reflexion seiner strategischen Positionierung dient. Die folgenden Auszüge geben einen Einblick.

> Unternehmen sollen präventiv Ratingstrategien entwickeln

Die deutschen Kreditinstitute sind aufgrund § 18 KWG zur Prüfung der Vermögensverhältnisse ihrer Kreditnehmer verpflichtet. Der von den Banken angebotene Kreditrahmen und die Kreditkonditionen sind als das Ergebnis eines Unternehmensratings zu sehen. Die Bedingungen für dieses Fremdkapital variieren dann in Abhängigkeit eines «Risikozuschlag» für ein höheres Kreditausfallrisiko der Bank oder Sparkasse.

Aufgrund der potenziellen Gefahren durch ein – möglicherweise ungerechtfertigt – schlechtes Rating ist es jedem Unternehmen zu empfehlen, präventiv Ratingstrategien zu entwickeln, die letztlich auf eine Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit auf dem Kapitalmarkt abzielen. Diese Entwicklung ist jedoch weit mehr als die Abwehr einer Bedrohung: Ratingstrategien erschließen viele Chancen, die – völlig unabhängig vom Themenkontext Basel II – eine nachhaltige Verbesserung der Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens ermöglichen.

In Beitrag von Gleißner und Leibbrand wird die Bedeutung eines «Indikativen Ratings» (synonym: Pre-Rating)

als notwendiger Voraussetzung für die Entwicklung einer Rating-Strategie – und damit zugleich für ein fundiertes Rating-Advisory – erläutert. Neben einer Einführung in die Theorie des Ratings wird dabei insbesondere die (meist unterschätzte) Bedeutung einer systematischen Analyse der Unternehmensplanung unter Berücksichtigung bestehender Risiken aufgezeigt. Zudem werden die wichtigsten Einflussfaktoren auf ein Rating basierend auf den theoretischen Grundlagen abgeleitet und in praxisorientierten Checklisten zusammengefasst. Durch ein Rating-Advisory-Projekt soll ein Unternehmen unterstützt durch einen Berater optimal auf das Rating durch ein Kreditinstitut oder eine externe Ratingagentur vorbereitet werden, um ein «gutes» Rating zu erhalten und so einen ausreichenden Finanzierungsrahmen und günstige Kreditkonditionen zu sichern. Jede sinnvolle Vorbereitung auf ein Rating muss dabei zwangsläufig mit einer möglichst präzisen Beschreibung der Ausgangssituation beginnen. Diese Beschreibung der Ausgangssituation bezeichnet man als «Indikatives Rating» oder «Pre-Rating».

Durch ein solches indikatives Rating erhält das Unternehmen zunächst eine Einschätzung, welche Ratingstufe es in seinem momentanen Zustand durch ein Kreditinstitut oder eine externe Ratingagentur in etwa erhalten wird. Mindestens ebenso wichtig wie diese Situationseinschätzung ist jedoch die zweite Teilaufgabe des indikativen Ratings, nämlich das Ableiten der sogenannten «kritischen Ratingkriterien». Diese kritischen Ratingkriterien sind genau diejenigen Einflussfaktoren, die das Rating eines Unternehmens besonders maßgeblich – positiv oder negativ – bestimmen. Sie stellen damit nahe liegender Weise genau diejenigen Hebel dar, die bei der Erarbeitung der individuellen Ratingstrategie eines Unternehmens besonders betrachtet werden müssen. Aus denjenigen kritischen Ratingkriterien, die durch gezielte Anstrengungen des Unternehmens tatsächlich verbessert werden können, ergeben sich die «Optimierungspotenziale» einer Ratingstrategie. Ohne die fundierte Ableitung kritischer Ratingkriterien fehlt es an einer sinnvollen Priorisierung der Aktivitäten der Ratingstrategie, was wiederum einen unnötig hohen Arbeitsaufwand – für Unternehmensführung wie betreuende Berater – mit sich bringt.

Aus vorgenannten Gründen ist es also wichtig, das Ratingurteil auf von dem Unternehmen beeinflussbare Größen zurückzuführen. Es nützte dem Unternehmen nur wenig zu wissen, dass seine EBIT-Marge zu gering sei. Hingegen sind Hinweise wie «Bei wichtigen Kalkulationen ist das Vier-Augen-Prinzip anzuwenden» oder «das Insolvenzrisiko besteht hauptsächlich aus Absatz-



preisschwankungen durch Wechselkursveränderungen» präzise genug, um Handlungen auszulösen. Selbst der beste Schätzer für die Insolvenzwahrscheinlichkeit eines Unternehmens hilft – so interessant dies natürlich für eine Bank ist – den betroffenen Unternehmen bei der Vorbereitung auf ein Rating kaum etwas, wenn die konkreten Optimierungspotentiale im Unternehmen nicht aufgezeigt werden.

Im zweiten Kapitel des Beitrags werden daher zunächst die wesentlichen Grundlagen bei der Ableitung eines fundierten «indikativen Ratings» erläutert. Dabei wird aus einer theoretischen Perspektive zunächst ein «ideales Rating-Konzept» zu Grunde gelegt, mit dessen Hilfe man unmittelbar auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit durch Illiquidität oder durch Überschuldung schließen kann. Das hierbei vorgestellte Verfahren zeichnet sich dadurch aus, dass neben traditionellen Instrumenten (wie Jahresabschlussanalyse oder Branchenrating) die Methodik einer stochastischen Unternehmensplanung (Integration und Aggregation von Risiken) mit einbezogen wird. Wesentliche Teile dieser Konzeption für ein indikatives Rating basieren auf einem Forschungsprojekt zur Entwicklung theoretischer Grundlagen für Ratingverfahren. Im dritten Kapitel wird aufgezeigt, an Hand welcher Kriterien mit einem vereinfachten, praxisorientierten Bewertungsansatz ein «indikatives Rating» für ein Unternehmen abgeleitet werden kann. Für wesentliche Teilaspekte dieses Ratings (Finanzrating, Branchenrating, Risiken und Erfolgspotenziale) werden die wichtigsten Kriterien angegeben, um die relevanten Einflussfaktoren auf ein Rating zu verdeutlichen.

Im abschließenden vierten Kapitel wird in einem kurzen Abriss aufgezeigt, wie – basierend auf einem indikativen Rating – eine weiterführende Ratingstrategie entwickelt werden kann. Dabei werden insbesondere die wesentlichsten Stellhebel für die Entwicklung einer solchen Ratingstrategie im Kontext eines Rating-Advisory-Projektes verdeutlicht.



Dr. Werner Gleißner ist Vorstand der Future-Value Group AG und Geschäftsführer der RMCE RiskCon GmbH & Co. KG, Leinfelden-Echterdingen und Nürnberg.



Dr. Frank Leibbrand ist geschäftsführender Gesellschafter des Instituts für angewandte Wirtschaftsforschung und Wirtschaftsberatung (IAWW) sowie wissenschaftlicher Assistent an der TU Dresden.

> Erfahrungswerte im Rating Advisory

Jedes Rating muss unter normalen Bedingungen routinemäßig durchführbar und intersubjektiv überprüfbar sein. Damit soll gewährleistet werden, dass im Ratingprozess eine hohe Standardisierung und Effizienz erreicht werden kann.

Die routinemäßige Durchführung erfordert ein «Tool», das von einem normalen Nutzer keine überdurchschnittlichen Anwenderfähigkeiten erfordert, sondern selbsterklärend und einfach bzw. leicht durchzuführen ist. Jeder Test muss sich letztlich selbst erläutern können. Die Verständlichkeit bedingt weiterhin die zweite allgemeine Anforderung der intersubjektiven Überprüfbarkeit, das heißt dass bei gleichen Bedingungen (*ceteris paribus*) ein «gleichwertiger» Anwender auch zu gleichen Ergebnissen kommen muss.

Diese Willkürfreiheit und Widerspruchsfreiheit setzt vor allem eindeutig messbare Indikatoren voraus. Da es sich bei jedem Rating trotz aller Standardisierungsbemühungen letztlich um einen subjektiven Prozess handelt und daher auch das Ergebnis nie in aller Totalität objektiv sein wird, ist das Vorhandensein messbarer Indikatoren sehr wichtig. Bei den zu messenden Indikatoren muss es sich um empirisch beobachtbare, klar und eindeutig abgrenzbare Merkmale handeln.

Die Auswahl der Ausprägung beziehungsweise Skalierung eines Indikators sollte daher eindeutig möglich sein. Dies kann durch die Hinterlegung von Hilfetexten oder eindeutigen Merkmalen je Indikator erfolgen. Wenn also zum Beispiel bei einer qualitativen Fragestellung («Wie hoch ist die Abhängigkeit von den Lieferanten?») der Messindikator ordinal skaliert ist (zum Beispiel Ausprägungen in 10-Punkteschritten von sehr niedrig bis sehr hoch) und die ordinale Skala wiederum eindeutig den Ratingsymbolen zugeordnet ist, so werden sowohl die Anforderung der Messbarkeit also auch die der intersubjektiven Überprüfbarkeit der Fragestellung erfüllt.

Neben den oben genannten allgemeinen Anforderungen an ein Ratingsystem, die für jeden Test gelten sollten, gibt es eine Reihe von besonderen Anforderungen, die speziell bei einem Ratingsystem Anwendung finden. Zunächst sollten die Eingabemasken der Ratingsoftware allgemein verständlich sein. Das bedeutet, dass die Benutzerschnittstelle des Systems so gestaltet sein muss, dass Eingabefehler möglichst von Anfang an vermieden werden und somit die Durchführungs- und Auswertungsobjektivität der Erhebung gewährleistet wird.

Im Zusammenhang mit der Auswertungsobjektivität steht auch die Einfachheit der Auswertung. Nur wenn der Schritt vom Ratingprozess zum Ratingergebnis unkompliziert ist, können Fehler vermieden werden und das Verfahren ökonomisch gestaltet werden. Im Idealfall sollte das Ratingsystem die Auswertung ganz von alleine vornehmen, das heißt die Software sollte dazu in der Lage sein, die Eingaben so auszuwerten, dass das Ergebnis direkt in Textform ausgegeben und unter Verwendung von farblichen Markierungen (zum Beispiel in Form eines «Ampelsystems») dargestellt wird.



Prof. Dr. Ottmar Schneck ist Lehrstuhlinhaber für Banking, Finance & Risk an der renommierten ESB Reutlingen (www.esb-online.de). Er berät Unternehmen bei der Einführung von Inhouse-Rating-Systemen. Das von ihm entwickelte R-Cockpit gilt als führendes Rating-Softwaretool bei Steuerberatern und Unternehmensberatern. Sein System ist u.a. bei der Allianz AG im Einsatz (www.schneck-rating.de).



> **Risikomanagementsystem verbessert Rating**

Ein Rating beruht auf der Beurteilung von quantitativen und qualitativen Faktoren, es dient zur Bestimmung der Bonität von Fremdkapitalnehmern. Mit einem Ratingsystem werden daher diejenigen quantitativen und qualitativen Faktoren beurteilt, die eine besonders starke Aussagekraft über die unternehmensspezifische Bonität besitzen.

Diese Bonitätsbewertung mündet in einer Schätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmen. Die Ausfallwahrscheinlichkeit kann als Wahrscheinlichkeit definiert werden, mit der das Eigenkapital des betrachteten Unternehmens innerhalb eines festgelegten Zeitraums von zum Beispiel einem Jahr negativ wird. Dann ist das Unternehmen überschuldet und die Ansprüche der Fremdkapitalgeber sind bedroht.

Das Rating in Form der Ausfallwahrscheinlichkeit schätzt also das Risiko für das gesamte Unternehmen. Dies geschieht im zweiten Schritt des Risikomanagement-Kreislaufs – der Risikobewertung. Das Rating entspricht daher der Bestandsaufnahme des Unternehmensrisikos. Das Erfolgspotenzial des Risikomanagements beruht auf der Verringerung des Risikopotenzials eines Unternehmens. Risikomanagement hilft, Risiken im Unternehmen frühzeitig zu erkennen, zu bewerten und damit steuerbar zu machen. Dadurch verringert sich die Ausfallwahrscheinlichkeit, das Rating wird besser und die Fremdkapitalkosten sinken. So sichert das Unternehmen langfristig seine Bonität.

Die Implementierung eines Risikomanagementsystems und die rollierende Durchführung des Risikomanagementprozesses gewährleisten den erfolgreichen Umgang mit unternehmerischen Risiken. Dabei kann ein Sinken der Ausfallwahrscheinlichkeit durch eine Erhöhung der Ertragsaussichten (bei gleichem Risiko) oder durch die Verringerung des Risikos (bei gleichen Ertragsaussichten) erreicht werden. Aus der Kapitalmarkttheorie ist das Rendite-Risiko-Diagramm bekannt und auch aus Sicht der Fremdkapitalgeber gültig: Sie werden bei ungünstigerer Bonität für das übernommene (Ausfall-)Risiko einen höheren Zinssatz verlangen. Ertragssteigerungen sind aber in weitgehend gesättigten Märkten und insbesondere in Zeiten wirtschaftlichen Abschwungs schwer zu realisieren. Genau hier greift das Risikomanagement, das über eine Risikoreduktion die Kapitalkosten senkt.

Das Rating korrespondiert mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit. Die Quantifizierung der Einzelrisiken und die unternehmensübergreifende Aggregation gestatten die Berechnung dieser Ausfallwahrscheinlichkeit. Deshalb stimmen die Ratingkomponenten mit den Elementen eines Risikomanagementsystems überein. Soll der Risikomanagementprozess gleichzeitig einem anspruchsvollen Rating genügen, ist der Risikomanagement-Kreislauf bonitätsorientiert zu spezifizieren.

Der Vier-Phasen-Prozess kann dazu in eine externe und interne Sicht auf das Unternehmen eingeteilt werden. Die externe Sicht misst die Bonität durch Außenstehende und wird zum Beispiel durch Bilanzkennzahlen und

nicht-bilanzielle Früherkennungsindikatoren abgedeckt. Die Bonitätsbeurteilung aus interner Sicht erfolgt auf der Grundlage moderierter Managementgespräche durch die Beurteilung der Soft-Facts und durch ein Risikoinventar zur Ermittlung des unternehmensspezifischen Verlustpotenzials. Ein aussagefähiges Risikomanagement muss die externe und interne Sicht aggregieren.

Dabei sind weder die Elemente des Risikomanagement noch die Komponenten des Ratings neu. Earnings-Before-Interest-and-Taxes und Discounted-Cash-flows, Portfolioanalyse und Benchmarking sowie Scoringmodellen und Balanced-Scorecards sind etablierte Werkzeuge des Unternehmensberaters. Neu für den Rating Advisor sind jedoch:

- > die Verbindung dieser Elemente,
 - > die Analyse aus risikoorientierter Sicht,
 - > die Ermittlung einer Ausfallwahrscheinlichkeit sowie
 - > die Aggregation zu einer Gesamtrisiko-Kennzahl.
- Dazu ist auf die Elemente Bilanzanalyse, nicht-bilanzielle Früherkennungsindikatoren, Soft-Facts und Risikoinventar aufmerksam zu machen. Zudem wird in dem Beitrag zum Buch «Rating Advisory» aufgezeigt, welches Verbesserungspotenzial sich mit dem Ziel der Verringerung der Ausfallwahrscheinlichkeit in den Bestandteilen von Risikomanagement und Rating für ein Unternehmen ergeben kann.



Prof. Dr. Peter Reichling ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzierung und Banken an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg, geschäftsführender Gesellschafter der ConFIRM GmbH, Magdeburg und Mitglied im Aufsichtsrat mehrerer Unternehmen, unter anderem der MediClin AG, Frankfurt am Main.

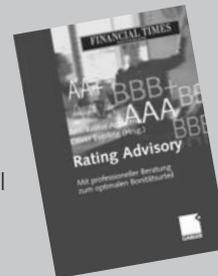


Frau Dipl.-Kffr. Claudia Beinert ist als Produktentwicklerin bei der ConFIRM GmbH, Magdeburg tätig und Doktorandin am Lehrstuhl für Finanzierung und Banken der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg.



Rating Advisory

Achleitner / Everling (Hrsg.)
 «Rating Advisory»
 Mit professioneller Beratung zum optimalen Bonitätsurteil
 1. Auflage 2003
 X, 398 Seiten, 54,00 Euro
 ISBN 3-409-15010-2



Die Gabler-Variante wird unter dem Titel «Praxishandbuch Rating – Antworten auf die Herausforderung Basel II» im November erscheinen.
 ca. 950 Seiten, ca. 129,90 Euro, ISBN 3-409-12523-X