

Veröffentlicht im
Krisennavigator - Onlineportal
Oktober 2004

“Der Einsatz von Ratingprognosen
in der Krisendiagnose“

Mit freundlicher Genehmigung der
Krisennavigator-Redaktion, Institut für Krisenforschung Kiel
(www.krisennavigator.de)

Der Einsatz von Ratingprognosen in der Krisendiagnose

von Dr. Werner Gleißner

Strategische Defizite als Ausgangspunkte von Unternehmenskrisen

- Unternehmenskrisen können zurückzuführen sein auf Defizite in der strategischen Positionierung oder das "unglückliche" Wirksamwerden von gravierenden Risiken, die ein an sich gut aufgestelltes Unternehmen treffen. Empirische Untersuchungen über Krisen- und Erfolgsursachen von Unternehmen zeigen, dass die meisten Krisen auf strategische Schwächen zurückzuführen sind, was sie grundsätzlich vorhersehbar macht. Entsprechend entwickeln sich Unternehmenskrisen meist beginnend von einer "strategischen Krise" - also der Erosion von Erfolgspotentialen - über die Rentabilitätskrise hin zur Liquiditätskrise, die eine akute Bedrohung des Überlebens des Unternehmens darstellt.
- Strategische Krisen sind meist dadurch gekennzeichnet, dass gravierende interne Schwächen - zum Beispiel bei den Arbeitsprozessen - auftreten oder keine ausreichenden für den Kunden ersichtlichen Wettbewerbsvorteile mehr erkennbar sind. Schon das Fehlen von Kernkompetenzen, die als zentrale Fähigkeiten des Unternehmens für die kontinuierliche Weiterentwicklung von Wettbewerbsvorteilen und internen Stärken maßgeblich sind, kann als Frühphase einer strategischen Krise interpretiert werden.
- Selbst Unternehmenskrisen, die scheinbar schlagartig durch das Wirksamwerden eines Risikos - zum Beispiel den Verlust eines Großkunden - entstehen, sind häufig letztlich auf strategische Defizite zurückzuführen. Nicht wenige Unternehmen verfügen nämlich schlicht nicht über das notwendige Eigenkapital (als Risikodeckungspotential), um den mittels Risikoaggregation berechenbaren Gesamtrisikoumfang zu tragen. Ein Missverhältnis von Risikoumfang und Risikotragfähigkeit ist als ein strategisches Defizit zu interpretieren.

Strategische Krisendiagnose und bilanzielle Krisendiagnose im Vergleich

- Eine strategische Krisendiagnose nutzt das bewährte Instrumentarium der Unternehmensanalyse und beurteilt die Ausprägung und Tragfähigkeit von Kernkompetenzen, Wettbewerbsvorteilen und internen Stärken eines Unternehmens unter Berücksichtigung des Marktumfelds und der dort maßgeblichen Zukunftstrends. Diese Art der strategischen Krisendiagnose ist ebenso bekannt, wie die kurzfristige Krisendiagnose mit Hilfe der Jahresabschlussanalyse, wie sie auch für die Erstellung von Finanzratings angewendet wird. Aus Jahresabschlussdaten, wie beispielsweise der Eigenkapitalquote oder der EBIT-Marge, werden dabei Indikatoren hergeleitet, die den Grad der Insolvenzgefährdung - und damit das Rating - eines Unternehmens beschreiben. Bekannt ist hierbei beispielsweise Altmans Z-Score.
- Während die auf Jahresabschlussanalysen basierende Krisendiagnose kurzfristig sehr leistungsfähig ist, ist die strategische Krisendiagnose mittels Unternehmensanalyse eher langfristig orientiert. Interessanterweise werden bisher kaum Instrumente für die Krisendiagnose mit einem mittleren Prognosehorizont genutzt. Naheliegenderweise müsste ein derartiges Instrumentarium vor allem Informationen nutzen, die zeitlich zwischen den historischen Jahresabschlüssen und den strategischen Erfolgspotentialen angesiedelt sind. Die hier maßgeblichen Informationen sind die operative Unternehmensplanung verbunden mit den Risiken, die hier zu Planabweichungen führen können.

■

Abbildung 1: Kennzahlen einer Prognose des Finanzratings

Finanzrating 2003						
Kennzahlen	CCC	B	BB	BBB	A	Wert
wirtschaftliche Eigenkapitalquote	<10%	>10%	>20%	>35%	>60%	13,2%
dynamischer Verschuldungsgrad (a)	>8	<8	<4	<1	<0,01	10,2
Zinsdeckungsquote	<1	>1	>2,5	>4	>9	0,6
operative Marge (EBIT-Marge)	<0%	>0%	>5%	>10%	>15%	2%
Kapitalrückflussquote	<5%	>5%	>10%	>15%	>25%	11,3%
Gesamtkapitalrendite (ROCE)	<0%	>0%	>5%	>10%	>20%	4,1%
Quick-Ratio	<60%	>60%	>90%	>140%	>200%	55,5%
freier Cashflow / Verbindlichkeiten	<-10%	>-10%	>0%	>10%	>20%	7,9%
Finanzrating						
●						
Insolvenzwahrscheinlichkeit						8,83%

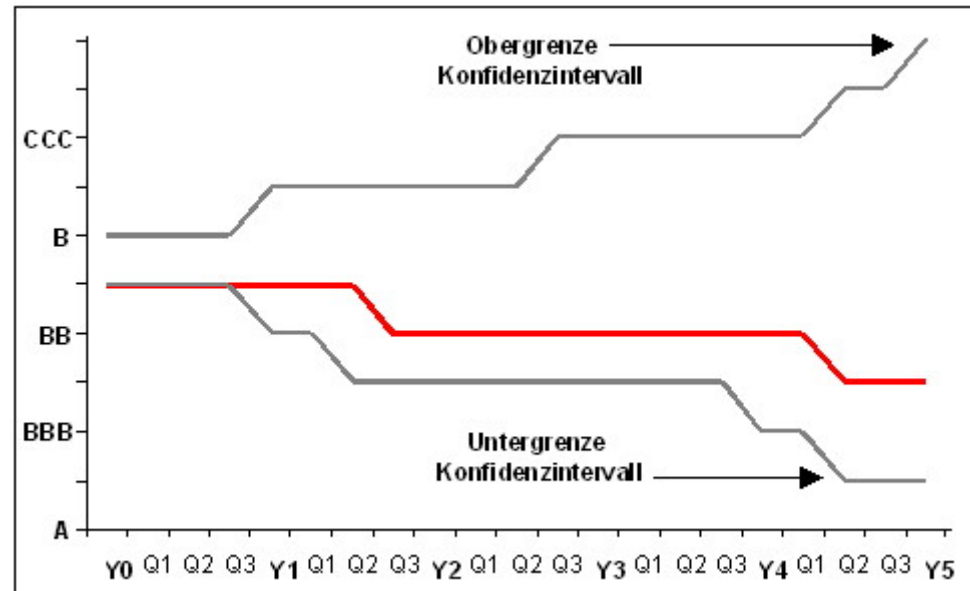
Rating-Prognose 2004						
Kennzahlen	CCC	B	BB	BBB	A	Wert
wirtschaftliche Eigenkapitalquote	<10%	>10%	>20%	>35%	>60%	14,4%
dynamischer Verschuldungsgrad (a)	>8	<8	<4	<1	<0,01	5,4
Zinsdeckungsquote	<1	>1	>2,5	>4	>9	1,6
operative Marge (EBIT-Marge)	<0%	>0%	>5%	>10%	>15%	4,9%
Kapitalrückflussquote	<5%	>5%	>10%	>15%	>25%	19,9%
Gesamtkapitalrendite (ROCE)	<0%	>0%	>5%	>10%	>20%	11,9%
Quick-Ratio	<60%	>60%	>90%	>140%	>200%	55,5%
freier Cashflow / Verbindlichkeiten	<-10%	>-10%	>0%	>10%	>20%	-12,5%
Rating-Prognose						
●						
Insolvenzwahrscheinlichkeit						4,51%

Methodik der Krisendiagnose auf Basis von Ratingprognosen im Überblick

■ Auf Grundlage dieser Idee haben die Beratungsgesellschaften [FutureValue Group AG*](#) und [RMCE RiskCon GmbH & Co. KG](#) das Instrumentarium der Krisendiagnose auf Basis von Ratingprognosen entwickelt. Die Grundidee dieses Krisendiagnoseansatzes besteht darin zu überprüfen, wie wahrscheinlich es bei einer vorgegebenen (operativen) Unternehmensplanung und einem gegebenen Risikoprofil ist, dass das Unternehmen ein vorgegebenes "Mindestrating" (z.B. "B") nicht mehr erreicht. Auf diese Weise wird die Wahrscheinlichkeit einer Unternehmenskrise (separat für jedes Planjahr) prognostiziert.

■ Selbstverständlich kann mit der gleichen Methodik auch unmittelbar auf die Wahrscheinlichkeit einer Insolvenz – durch Überschuldung oder Illiquidität – geschlossen werden, was die direkte Ableitung einer angemessenen Rating-Einstufung auf Basis von Plandaten und Risiken ermöglicht. Derartige Ratingprognosen zeigen dann nicht nur das aktuelle Rating eines Unternehmens, sondern erstellen eine Prognose der zukünftigen Entwicklung des Ratings und eine Bewertung des realistischen Umfangs von Abweichungen von dieser Ratingprognose - also eine Bandbreite mit realistischen Ober- und Untergrenzen des zukünftigen Ratings.

■ **Abbildung 2:** Ratingprognose mit risikobedingten Bandbreiten



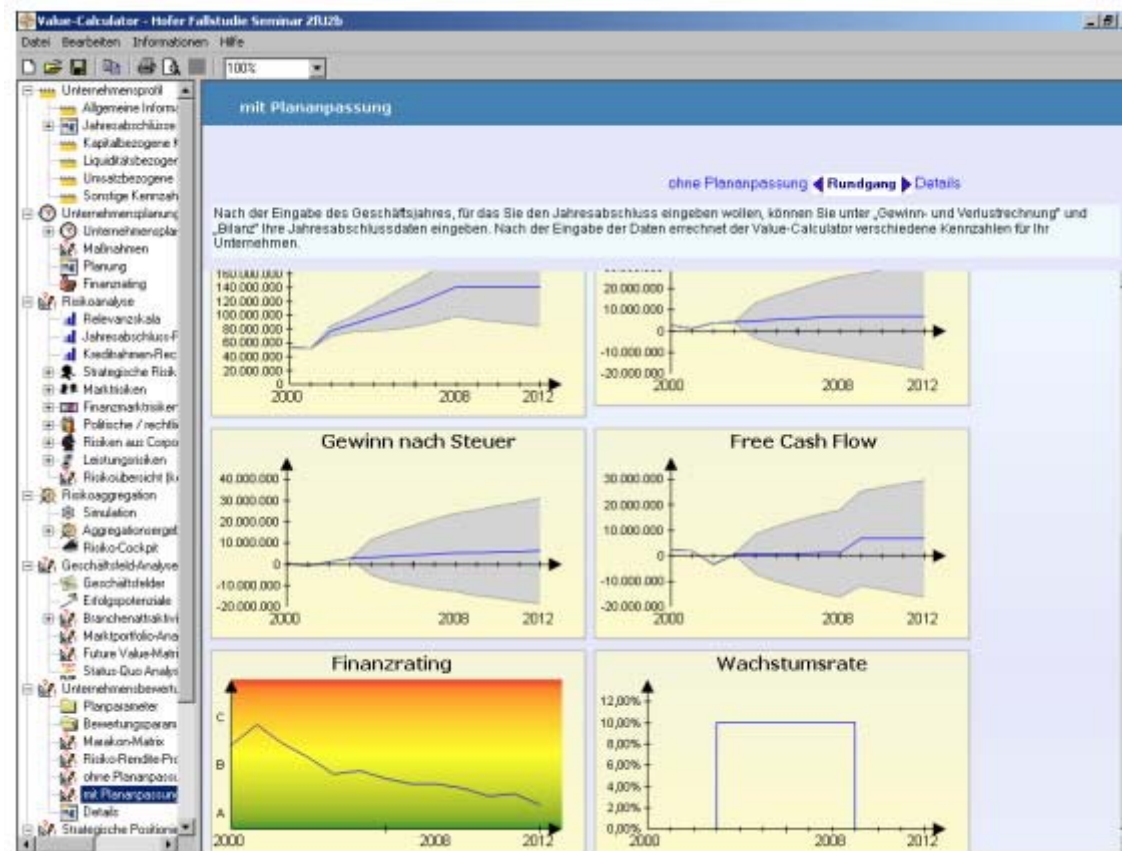
■ Ratingprognosen für die Krisendiagnose erfordern zum einen eine systematische, quantitative Auswertung einer - gegebenenfalls mit Benchmark-Werten bereinigten - Unternehmensplanung. Aufgrund der mit jeder Zukunftsprognose verbundenen Risiken - also möglichen Planabweichungen - sind eine einfache Umsetzung der Unternehmensplanung in Finanzkennzahlen und die Zuordnung entsprechender Rating-Einstufungen jedoch lediglich ein erster Schritt.

■ Um eine realistische Einschätzung der möglichen Bandbreite des zukünftigen Ratings zu erhalten, ist es erforderlich, die Planungssicherheit zu beurteilen, was durch die simulationsgestützte Aggregation sämtlicher wesentlichen Unternehmensrisiken in die Planung geschieht ("stochastische Planung"). Die hierfür genutzte Methodik der Risikosimulation (Monte-Carlo-Simulation) basiert auf der Berechnung und Auswertung einer großen repräsentativen Anzahl risikobedingter Zukunftsszenarien des Unternehmens. Damit erhält man eine realistische Einschätzung möglicher Entwicklungskorridore des Unternehmens, was wiederum Informationen wie den Eigenkapitalbedarf, den risikoadjustierten Kapitalkostensatz und eben auch das Rating ableiten lässt.

■ Mit der Software "[Risiko-Kompass plus Rating](#)"* der RMCE RiskCon GmbH & Co. KG und der AXA Risk & Claims Service GmbH gibt es in der Zwischenzeit auch eine erste Software-Lösung, die – ergänzend zu den traditionellen Rating-Methoden (Finanz-Rating, Erfolgspotentialanalyse,

Branchen-Rating und Risikoanalyse) – derartige Ratingprognosen auf Basis von Simulationen möglich macht. Langfristige Ratingprognosen kombiniert mit Unternehmensbewertungsverfahren (zum Beispiel für das Beteiligungs-Controlling) ermöglicht der "ValueCalculator" der FutureValue Group AG.

■ **Abbildung 3:** Unternehmensplanung mit Prognose des Finanzratings durch den "ValueCalculator"



Mehrwert von Ratingprognosen für die Krisendiagnose

■ Der Nutzen derartiger Ratingprognosen ist offensichtlich. Schon bei Erstellung der Unternehmensplanung lässt sich erkennen, ob beispielsweise durch vorgesehene Großinvestitionen zukünftig eine gravierende Verschlechterung des Ratings zu erwarten ist, so dass rechtzeitig bereits Gegenmaßnahmen eingeleitet werden sollten. Die Unternehmensleitung erhält, lange bevor eine Rating-Verschlechterung für ein Kreditinstitut in den Finanzkennzahlen erkennbar wird, die Chance, proaktiv zu handeln und eine Strategie zu wählen, die auch die Restriktionen durch Banken und ihre Ratings entsprechend berücksichtigt.

■

- Der aggregierte Gesamt-Risikoumfang eines Unternehmens kann explizit mit seiner Risikotragfähigkeit (Eigenkapital und Liquiditätsreserven) verglichen werden. Die Konsequenzen des in der Zukunft möglichen Eintretens von Risiken - zum Beispiel eines Konjunkturabschwungs oder von Sachanlagen-Schäden - auf das Rating können fundiert eingeschätzt werden, was rechtzeitig gezielte Risikobewältigungsmaßnahmen im Sinne eines "Bilanzschutz-Konzeptes" ermöglicht. Bei dem traditionellen Finanz-Rating erkennt man die Konsequenzen von Risiken für das Rating immer erst, wenn die Risiken bereits eingetreten sind und die Ertragskraft des Unternehmens negativ beeinträchtigt haben. Auch Rating-Verfahren der nächsten Generation von Kreditinstituten, die bisher nur in Ausnahmefällen angewandt werden, ermöglichen solche Ratingprognosen.
- Mit Hilfe der neuen Methodik der Krisendiagnose auf Basis von Ratingprognosen lässt sich eine erhebliche Leistungssteigerung des bisherigen Instrumentariums der Krisendiagnosen erreichen. Mit den (stochastischen) Ratingprognosen werden genau diejenigen Informationen genutzt, die – obwohl offensichtlich relevant – bisher bei der Krisendiagnose kaum herangezogen werden, nämlich die Unternehmensplanung und die Ergebnisse der Risikoanalyse eines Unternehmens. Ausgeprägte Stärken weisen die Ratingprognosen auf mittlere Sicht auf, so dass die traditionellen Instrumente der Jahresabschlussanalyse und der strategischen Risikodiagnose sinnvoll ergänzt werden.
- Eine effiziente Umsetzung von Ratingprognosen zur Krisendiagnose ist mit Hilfe von Software möglich, die mittels Risikoaggregationsverfahren eine Abschätzung der realistischen Bandbreite der zukünftigen Entwicklung eines Unternehmens ermöglichen. Krisendiagnose mit Hilfe von Ratingprognosen erlaubt es gerade auf mittlere Sicht, Anzeichen für eine Krise so rechtzeitig zu erkennen, dass dieser durch eine Modifikation der Planung - zum Beispiel den Verzicht auf zu große Investitionen - oder eine konsequentere Bewältigung der Unternehmensrisiken begegnet werden kann. Damit leisten Ratingprognosen einen wesentlichen Beitrag zur Stabilisierung von Unternehmen und zeigen, dass die durch den Basel II-Akkord der Banken intensivere Beschäftigung mit den Ratings gerade auch für mittelständische Unternehmen wesentliche Vorteile mit sich bringt. Ratingprognosen werden sich zum Standardinstrument für Kreditinstitute, Beteiligungskapitalgesellschaften und Rating-Advisors entwickeln.

Ansprechpartner

Dr. Werner Gleißner
- Geschäftsführer -
RMCE RiskCon GmbH & Co. KG
Obere Gärten 18
D-70771 Leinfelden-Echterdingen
Telefon: +49 (0)711 79 73 58 - 50
Telefax: +49 (0)711 79 73 58 - 48
Internet: www.rmce.de
E-Mail: w.gleissner@rmce.de



* = externer Link

| [Zurück](#) |

Erstveröffentlichung im Krisennavigator (ISSN 1619-2389):
7. Jahrgang (2004), Ausgabe 10 (Oktober)

Vervielfältigung und Verbreitung - auch auszugsweise - nur mit ausdrücklicher
schriftlicher Genehmigung des Krisennavigator - Institut für Krisenforschung, Kiel.
© Frank Roselieb 2004. Alle Rechte vorbehalten.