

Veröffentlicht in

DSWR

Heft 5/2005

“ Rating und Basel II -
Chancen und Gefahren für den Mittelstand“

S. 126-129

Mit freundlicher Genehmigung der
DSWR-Redaktion, Verlag C. H. Beck oHG, München
(www.dswr.beck.de)

DR. WERNER GLEIBNER

Rating und Basel II

Chancen und Gefahren für den Mittelstand

Gemeinsam mit der IAWW und TU Dresden hat die FutureValue Group AG ein Forschungsprojekt zum Thema „Rating und Basel II“ durchgeführt. Dabei wurde die neuere Rating-Praxis der Banken einer Analyse unterzogen. Die wichtigsten Ergebnisse – Risiken und Prioritäten bei den bewerteten Kriterien – werden im Folgenden vorgestellt. Wer sich darauf einstellt, gewinnt über den Rating-Effekt hinaus an Stärke und Ertragskraft.



Die durch den Basel-II-Akkord der Kreditinstitute ausgelösten Veränderungen

in der Kreditvergabepraxis von Banken und Sparkassen führen zu vielfältigen neuen Herausforderungen gerade für mittelständische Unternehmen. Diese Veränderungen können Gefahren bedeuten, aber – bei einer gezielten Auseinandersetzung mit den Anforderungen – auch erhebliche Chancen mit sich bringen. Im Folgenden werden zunächst Aspekte der neuen Rating-Ansätze der Kreditinstitute zusammengefasst, um auf dieser Grundlage die wesentlichen Chancen und Gefahren aufzuzeigen.

Offensichtlich ist es für mittelständische Unternehmen vorteilhaft, sich auf das Rating durch die Kreditinstitute vorzubereiten, um den Finanzierungsspielraum zu günstigen Konditionen sicherzustellen. Die Unternehmen müssen eine „Rating-Strategie“ entwickeln, die die Kapitaldienstfähigkeit des Unternehmens objektiv verbessert und gegenüber Banken und Sparkassen nachvollziehbar belegt [1].

Ansatzpunkte für die Entwicklung einer solchen Rating-Strategie sind die so genannten „kritischen Rating-Kriterien“, die die Insolvenzwahrscheinlichkeit (und damit das Rating) eines Unternehmens besonders beeinflussen. Grundsätzlich sind hier das zukünftig erwartete Ertragsniveau, der Risikoumfang (Ertragsschwankungen), die Risikotragfähigkeit (Eigenkapital und Liquiditätsreserven) sowie der Grad der Transparenz und Glaubwürdigkeit der (Plan-)Daten eines Unternehmens maßgeblich. Die einzelnen Ratingkriterien der Kreditinstitute sollen dazu dienen, diese primären Determinanten eines Rating zu erklären.

Eine fundierte Vorbereitung auf das Rating setzt Kenntnisse über den aktuellen Stand und die Entwicklungstendenzen der Banken-Ratings voraus. Im Kasten sind deshalb einige Informationen zu den Banken-Ratings zusammengefasst. Sie basieren auf der Auswertung von Veröffentlichungen und Vorträgen der Kreditinstitute selbst und auf Erkenntnissen, die in einem von der FutureValue Group AG gemeinsam mit der TU Dresden (IAWW) durchgeführten Forschungsprojekt zum Thema „Rating und Basel II“ gewonnen wurden.

Welche Gefahren und Chancen ergeben sich daraus für mittelständische Unternehmen?

Gefahren und Chancen

Jahresabschluss dominiert Rating

Gefahr

Reduzierung von Kreditrahmen und ungünstigere Finanzierungsbedingungen bei schlechtem Finanzrating

Mit dem Ziel „objektiveres Rating“ wurde die Bedeutung der Finanzkennzahlen erhöht. Ein schlechtes Finanzrating, z. B. wegen geringer Eigenkapitalquote (etwa als Folge großer Investitionen) oder Verlusten, kann eine Reduzierung des Kreditrahmens oder ungünstige Zinskonditionen zur

Folge haben. Eine Kompensation von schlechten Finanzkennzahlen durch andere „Softfaktoren“ (z. B. Produktqualität, kompetente Mitarbeiter) wird in der Regel nicht mehr wie in der Vergangenheit möglich sein. Auch Unternehmen mit (objektiv) langfristig positiven Zukunftsaussichten können somit erhebliche Schwierigkeiten bei der Finanzierung bekommen, weil diese (schwer beweisbaren) Erfolgspotenziale das Rating nur begrenzt positiv beeinflussen [3].

Handlungsmöglichkeiten/Chance

Ratingprognose nutzen

In Anbetracht der dominierenden Bedeutung der Finanzkennzahlen müssen Unternehmen ihre Unternehmensplanung ergänzen durch so genannte *Ratingprognosen*. Diese zeigen auf Grundlage der Unternehmensplanung, welche zukünftige Entwicklung des (Finanz-)Rating zu erwarten ist. Durch die Einbeziehung von Risiken (mittels Simulationsverfahren) kann sogar relativ einfach eine realistische Bandbreite der zukünftigen Rating-Entwicklung angegeben werden, indem eine repräsentative Anzahl möglicher Zukunftsszenarien des Unternehmens durch Computersimulation analysiert wird. Mit Hilfe derartiger Ratingprognosen können mögliche kritische Entwicklungen vorhergesehen und geeignete Maßnahmen initiiert werden. Insbesondere wenn größere Veränderungen im Unternehmen geplant sind (Wachstum, Großinvestitionen) oder erhebliche Risiken existieren, sind solche Ratingprognosen die adäquate Basis, um eine Ratingstrategie zu entwickeln, die die Finanzierung nachhaltig absichert.

Akzeptierter Risikoumfang begrenzt

Gefahr

Unmöglichkeit der Kreditfinanzierung

Für Unternehmen mit hohem Risikoumfang wird oft eine Finanzierung mit dem traditionellen Bankkredit nicht mehr möglich sein (z. B. Existenzgründungen, Konsolidierungs- und Sanierungsfälle, forschungsintensive Unternehmen mit erheblichen Anlaufverlusten).

Handlungsmöglichkeiten/ Chance

Private Equity und Venture Capital nutzen

Gerade die genannten Unternehmen, die keine adäquate Kreditfinanzierung mehr erreichen können, müssen die Chance ergreifen, gezielt alternative Finanzierungsquellen zu erschließen. Um eine adäquate Risikotragfähigkeit sicher zu stellen, wird dabei die Private-Equity-Finanzierung die traditionelle Eigenkapitalbeschaffung der Eigentümer (oder Gründer) ergänzen. Auch mezzanine Darlehen (sowie teilweise Leasing und Factoring) stellen interessante Finanzierungsalternativen dar.

Die Wirkung von Risiken

Gefahr

Risiken bedrohen das Rating erfolgversprechender Unternehmen

Wegen der Dominanz der historischen Finanzkennzahlen im Rating können zufällig eingetretene Risiken (z. B. Kundenverlust, ungünstige Währungskursentwicklung), die sich im letzten Jahresabschluss zeigen, erhebliche Finanzierungsprobleme und schlechtere Zinskonditionen zur Konsequenz haben. Die zunehmende Abhängigkeit von solchen Zufällen ist eine erhebliche Gefahr.

Aus der Praxis des Bankenrating

■ *Finanzkennzahlen dominieren Rating*

Mit einer Gewichtung von 50 % bis 80 % werden „harte“ Finanzdaten der Jahresabschlussanalyse weiterhin das Rating bestimmen. Der im Kontext des Basel-II-Akkords des Öfteren diskutierte stärkere „Zukunftsbezug“ von Ratings ist damit nur partiell realisiert, was auch die Betrachtung (primär) der einperiodischen Ausfallwahrscheinlichkeiten (PD) unterstreicht. Im Kern gibt es bezüglich der betrachteten Finanzkennzahlen zwar ein hohes Maß an Übereinstimmung, aber Details differieren.

Finanzrating						
Kennzahlen	CCC	B	BB	BBB	A	Wert
wirtschaftliche Eigenkapitalquote, bereinigt	<10%	>10%	>20%	>35%	>60%	16,7%
Dynamischer Verschuldungsgrad (a)	>8	<8	<4	<1	<0,01	2,2
Zinsdeckungsquote	<1	>1	>2,5	>4	>9	27,7
operative Marge (EBIT-Marge)	<0%	>0%	>5%	>10%	>15%	7,2%
Kapitalrückflussquote	<5%	>5%	>10%	>15%	>25%	20,3%
Gesamtkapitalrendite (ROCE)	<0%	>0%	>5%	>10%	>20%	18,6%
Quick-Ratio	<60%	>60%	>90%	>140%	>200%	125,6%
Freier Cash Flow / Verbindlichkeiten	<-10%	>-10%	>0%	>10%	>20%	28,7%

Abb. 1: Finanzrating (Quelle: Software „Risiko-Kompass“; www.risiko-kompass.de)

■ *Abhängigkeit von Bilanzierung*

Nur wenige Banken versuchen, die Jahresabschlüsse durch „Neutralisierung“ unterschiedlicher Rechnungslegungsstandards (HGB, US-GAAP, IAS) oder bilanzpolitischer Maßnahmen auf ein einheitliches System abzubilden und so vergleichbar zu machen. Meist werden hier höchstens checklistengetriebene „Zu- oder Abschläge“ vorgenommen. Die fehlende „bilanzpolitische Immunsierung“ schafft Gestaltungsspielraum für den Jahresabschluss und damit auch für das Rating (z. B. Bilanzierungswahlrechte, Factoring, Leasing etc.). „Stille Reserven“ werden in der Regel nicht betrachtet.

■ *Scoringmodelle unterschätzen Wechselwirkungen von Rating-Kriterien*

Das Gesamt-Rating wird meist durch eine gewichtete Addition von Einzelratings (Finanzrating, Branchenrating, Erfolgspotenziale etc.) erstellt. Damit können Wechselwirkungen zwischen den Kriterien nur sehr rudimentär erfasst werden. Beispielsweise ist die fundierte Beurteilung der Angemessenheit der Eigenkapitalquote ohne Kenntnis von Umsatzrendite, Umsatzvolatilität und Kostenflexibilität nicht möglich.

■ *Nur eingetretene Risiken erfasst*

Im Kern beurteilen die Ratings noch immer die (historisch bedingte) „Risikotragfähigkeit“ eines Unternehmens (z.B. mittels Eigenkapitalquote) und verarbeiten kaum Informationen über den tatsächlichen „Risikoumfang“ (z. B. Volatilität der Nachfrage, relevante Materialkostenschwankungen, Risiken aus Kundenabhängigkeiten etc.). Obwohl die Kreditinstitute nur sehr begrenzt originäre Risiken eines Unternehmens erfassen und auswerten können, haben diese doch erhebliche Bedeutung für das Rating. Im letzten Jahresabschluss eines Unternehmens, und damit in den Kennzahlen des Finanzrating, spiegeln sich nämlich genau diejenigen Risiken wider, die (zufällig) tatsächlich im letzten Jahr eingetreten sind. Die Kreditinstitute sehen damit zumindest die Auswirkungen der tatsächlich eingetretenen Risiken.

■ *Unternehmensplanung bisher ohne größere Bedeutung*

Trotz des offensichtlichen Zukunftsbezugs jedes Rating findet eine explizite Auswertung der Inhalte der Unternehmensplanung der Firmenkunden bisher kaum statt. Theoretisch kann aus einer erwartungstreuen (und die Risiken des Unternehmens berücksichtigenden) Unternehmensplanung unmittelbar auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit geschlossen werden [2], was z. B. in der Software „Risiko-Kompass“ so realisiert wurde.

■ *Kommunikationsanforderungen steigen*

Alle Kreditinstitute werden höhere Anforderungen an eine offene Kommunikation und einen offenen Informationsaustausch mit ihren Kunden stellen. Fehlende Informationen werden zunehmend als „negative Informationen“ interpretiert. Auch zukünftig werden hier ergänzend Erfahrungen aus der Historie der Bankbeziehungen genutzt (z. B. Einhaltung von Zusagen und Liquiditätsentwicklung).

Finanzierung

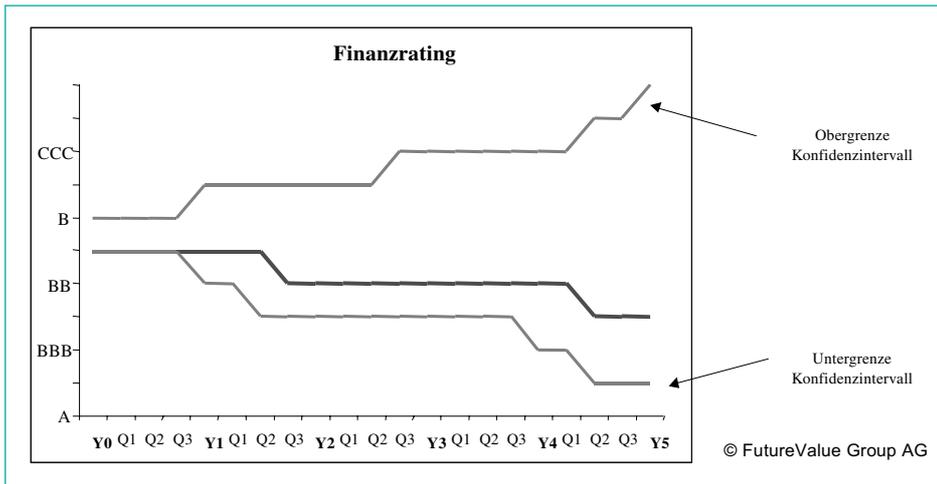


Abb. 2:
Ratingprognose

Gewichtung der Risiken

Welche Art von Unternehmen durch die genannten Gefahren besonders bedroht sind, zeigt eine Untersuchung im Rahmen des so genannten „Sachsen-Rating-Projekts“ für die Landesregierung Sachsen, die vom IAWW, der WIMA GmbH und der TU Dresden, unterstützt durch die Beratungsgesellschaft FutureValue Group AG, durchgeführt wurde. Dort wurde z. B. festgestellt, dass besonders gefährdete Unternehmen mit schwachen Finanzkennzahlen (wie „Eigenkapitalquote“ und „EBIT-Marge“) oft auch Defizite bei der Erfolgspotenzialbewertung und im Bereich Unternehmensstrategie sowie Abhängigkeiten von einzelnen Kunden zeigen.

Folgende Risiken werden von den untersuchten mittelständischen Unternehmen als besonders gravierend eingeschätzt und stellen eine erhebliche Bedrohung für das Rating des Unternehmens dar:

- Mitarbeiterabhängigkeit (inkl. Schlüsselpersonenrisiko „Unternehmer“),
- konjunkturelle Umsatzschwankungen,
- Kundenabhängigkeit,
- Sachanlageschäden,
- Bedrohung der Kernkompetenzen (Strategie).

Was für die Sicherung der Finanzierung besondere Priorität hat, lässt sich natürlich nur nach einer Analyse der individuellen Situation jedes Unternehmens feststellen. Die größte Auswirkung auf die Rating-Einstufung durch die Hausbank haben – durch eine Analyse der FutureValue Group AG priorisiert – die folgenden Kriterien:

Rangfolge Rating-Determinanten

1. Ertragskraft: Kostensenkung oder ertragssteigerndes Umsatzwachstum,

Handlungsmöglichkeiten/Chance

Konsequente Risikobewältigung

Durch den Ausbau des Risikomanagements kann erreicht werden, dass die Eintrittswahrscheinlichkeit und die Auswirkungen von Risiken reduziert werden. Erforderlich sind die konsequente Identifikation, Bewertung und Zusammenfassung (Aggregation) der wesentlichen Risiken, um auf dieser Grundlage geeignete Risikobewältigungsmaßnahmen zu initiieren, etwa verbesserte organisatorische Regelungen (z. B. Vier-Augen-Prinzip bei der Kalkulation), Transfer von Risiken auf Dritte (z. B. durch Derivate und Versicherungen) oder die redundante Auslegung kritischer Maschinen. Da sich die Risikosituation eines Unternehmens ständig ändert, sollten die wesentlichen Risiken kontinuierlich überwacht werden, was zugleich die Anforderungen des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich erfüllt und hilft, persönliche Haftungsrisiken von der Geschäftsführung abzuwenden.

Informationsanforderungen

Gefahr

Verschlechterung des Rating durch fehlende oder unglaubwürdige Informationen

Entgegen der bisher üblichen Praxis der meisten Kreditinstitute werden relevante Informationen, die von Unternehmen nicht bereit gestellt werden, grundsätzlich als maximal negative Ausprägung des entsprechenden Kriteriums interpretiert. Fehlende Informationen (z. B. über die Strategie oder die

Nachfolgeregelungen) können damit über die negative Wirkung auf die Rating-Note zu steigenden Kreditkonditionen führen. Auch offenkundige Inplausibilitäten der übermittelten Daten, eine schlechte Aufbereitung der Informationen und gravierende Planabweichungen können die gleichen Auswirkungen haben.

Handlungsmöglichkeiten/Chance

Ausbau des betriebswirtschaftlichen Steuerungsinstrumentariums und offene Kommunikationspolitik

Mittelständische Unternehmen sollten die für das Rating relevanten Informationen zusammenfassen, für einen Dritten verständlich aufbereiten und aktiv gegenüber den Kreditinstituten darstellen. Dazu gehören neben den Jahresabschlüssen auch Informationen zu Erfolgspotenzialen und zur Marktposition, zur Strategie sowie zur operativen Planung (einschließlich Investitionsplanung und Finanzierungsbedarf). Zur Aussagefähigkeit der operativen und strategischen Planung tragen geeignete betriebswirtschaftliche Instrumente bei, z. B. Balanced Scorecard zur konsequenten Umsetzung der Strategie sowie Frühaufklärungs- und Risikomanagementsysteme. Es kann sinnvoll sein, auf mögliche Ursachen für zukünftige Planabweichungen (und deren Umfang) – also Risiken – explizit hinzuweisen, um nicht im Nachhinein nach Begründungen und Entschuldigungen suchen zu müssen. Gerade bei mittelständischen Unternehmen lässt sich durch diese Instrumente eine Datengrundlage für effiziente und den Erfolg steigernde unternehmerische Entscheidungen schaffen.

2. Eigenkapitalerhöhung: Substitution von Bankverbindlichkeiten durch Eigenkapital (einschließlich Private Equity),
3. Verschuldung: Abbau der Verschuldung durch Freisetzung von Vermögenswerten (z. B. Vorräte, Forderungen),
4. Managementqualität: Nachweis einer hohen Qualifikation des Managements,
5. Marktposition und Strategie: Nachweis einer guten Marktposition und erfolversprechenden Strategie,
6. Risikobewältigung: Vermeiden „besonderer Rating-Abschläge“ (durch gravierende Risiken),
7. Kontinuitätsanspruchnahme: Vermeiden eines überraschenden Finanzbedarfs bzw. der Überziehung des vereinbarten Kreditrahmens,
8. Transparenz und Glaubwürdigkeit: Ausbau der Unternehmenssteuerungssysteme (z. B. Controlling und Risikomanagement).

Fazit

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die veränderte Kreditvergabepraxis der Banken für viele mittelständische Unternehmen durchaus eine Erhöhung der Gefahren darstellt. Ein schlechter Jahresabschluss, der möglicherweise im Wesentlichen durch das zufällige Eintreten bestimmter Risiken entstanden ist, kann bereits die Finanzierung des Unternehmens erheblich gefährden und zu einer Erhöhung der Kreditzinsen führen. Gerade mittelständische Unternehmen sollten deshalb konsequent eine Ratingstrategie erarbeiten, die das Rating eines Unternehmens nachhaltig absichert [4].

Insgesamt lassen sich die neuen Herausforderungen aus dem Themenfeld „Basel II und Rating“ mittlerweile sehr klar umreißen. Die traditionelle

Private-Equity-Finanzierung:

Private Equity wird hier als zeitlich befristete Bereitstellung von Eigenkapital an nicht börsenorientierte Unternehmen durch Privatpersonen („Private Placements“ bzw. häufig auch durch „Business Angels“) oder institutionelle Investoren („Wagniskapital/Venture-Capital-Gesellschaften“) verstanden.

mezzanin:

Mezzanine-Finanzierungen (dt.: Zwischenstock) positionieren sich als hybride Finanzierungsinstrumente zwischen Eigen- und Fremdkapital. Dabei handelt es sich um risikotragendes Kapital, z. B. stille und atypisch stille Beteiligungen, sowie nachrangige bzw. partiarische Darlehen und Genussscheine.

EBIT-Marge:

Auch Operative Marge, Betriebsmarge oder Operative Gewinnspanne. Gibt die Rendite des Betriebsergebnisses vor Zinsen und Steuern – EBIT (Earnings before Interest and Taxes) – im Verhältnis zum Umsatz wieder.

einperiodische Ausfallwahrscheinlichkeit (PD):

Mit jeder Rating-Klasse ist i.d.R. eine ein- bzw. mehrjährige Ausfallwahrscheinlichkeit verbunden, die auf Grundlage historischer Daten bestimmt wird. So bedeutet die Aussage, dass mit einer bestimmten Rating-Klasse eine einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit von 2% verbunden ist, dass von hundert Unternehmen, die in diese Rating-Klasse eingeordnet werden, innerhalb eines Jahres im Durchschnitt zwei ausfallen, sprich insolvent werden.

Umsatzvolatilität:

Bezeichnung für Umsatzschwankungen. Typisches Maß ist z.B. die Standardabweichung, die als Wurzel der Varianz (mittlere quadratische Abweichung der Daten von dem Mittelwert) definiert ist und die Streuung um den Mittelwert wiedergibt.

(strategische) Unternehmensplanung muss ergänzt werden um eine „Rating-Strategie“, die das Unternehmen aus dem Blickwinkel der Fremdkapitalgeber betrachtet und die Wettbewerbsfähigkeit auf den Kreditmärkten sicherstellt. Dies erfordert zum einen eine eigene Einschätzung, welches Rating des Unternehmens heute angemessen ist, um sich adäquat auf den Ratingprozess der Kreditinstitute vorbereiten und deren „Urteil“ kritisch hinterfragen zu können. Zum anderen müssen zukünftig im Rahmen der Unternehmensplanung auch in den Folgejahren zu erwartende Veränderungen des Rating prognostiziert werden, um mögliche kritische Veränderungen rechtzeitig erkennen zu können. Schließlich sollten die Unternehmen ihre Aktivitäten so priorisieren, dass damit eine möglichst erkennbare Verbesserung der zukünftigen Ratings erreicht werden kann. Die oben zusammengefassten Chancen bieten hier eine Orientierung. Ratingstrategien ermöglichen mehr als eine Abwehr der hier umrissenen Gefahren. Sie initiieren sinnvolle Aktivitäten zur Stärkung des Unternehmens und seiner Stabilität gegenüber Risiken, was nachhaltig den Unternehmenserfolg fördert und auch die Abhängigkeit von Kreditinstituten reduzieren hilft. ◀

Anmerkungen

[1] Vgl. *Gleißner, Werner*, Rating-Strategien für den Mittelstand, DSWR (31) 2002, S. 40 ff. und *Gleißner, Werner/Füser, Karsten*, Leitfaden Rating, 2. Auflage, München 2003.

[2] Vgl. zur Methodik *Gleißner, Werner/Leibbrand, Frank*, Indikatives Rating und Unternehmensplanung als Basis für eine Ratingstrategie, in: *Achleitner/Everling*, Handbuch Ratingpraxis, Wiesbaden 2004.

[3] Vgl. auch *Gleißner, Werner*, Licht ins Dunkel – Stand und Entwicklungstendenzen im Bankenrating, FINANCE 11/2003.

[4] Vgl. *Gleißner*, aaO. (Anm. 1), sowie *Gleißner, Werner*, Future Value – 12 Module für eine strategische wertorientierte Unternehmensführung, Wiesbaden 2004.

Weiterführende Literatur

Gleißner, Werner/Romeike, Frank, Risikomanagement, Freiburg 2005.

Der Autor

Dr. Werner Gleißner, Geschäftsführer RMCE RiskCon GmbH & Co. KG und Vorstand Future Value Group AG, Leinfelden-Echterdingen.
E-Mail: w.gleissner@futurevalue.de