

Lichtblau, Karl; Röhl, Klaus-Heiner

Research Report

Rating: Was kommt auf die Unternehmen zu?

IW-Analysen, No. 4

Provided in Cooperation with:

German Economic Institute (IW), Cologne

Suggested Citation: Lichtblau, Karl; Röhl, Klaus-Heiner (2004) : Rating: Was kommt auf die Unternehmen zu?, IW-Analysen, No. 4, ISBN 3-602-14662-6, Institut der deutschen Wirtschaft (IW), Köln

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/181765>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



analysen

Forschungsberichte
Institut der deutschen Wirtschaft Köln

Karl Lichtblau / Klaus-Heiner Röhl

Rating: Was kommt auf die Unternehmen zu?

Bibliografische Information Der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

ISBN 3-602-14662-6

Die Autoren

Karl Lichtblau, Dr. rer. pol., geboren 1957 in Darmstadt; Studium der Wirtschaftswissenschaften in Gießen; von 1982 bis 1988 wissenschaftlicher Mitarbeiter an den Universitäten Gießen und Würzburg; Promotion in Würzburg; seit 1993 im Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Arbeitsbereich „Wettbewerbs- und Strukturpolitik“ innerhalb der Hauptabteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik; seit 1998 Geschäftsführer der IW Consult GmbH; seit September 2001 Mitglied der Geschäftsführung des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln.

Klaus-Heiner Röhl, Dr. rer. pol., geboren 1968 in Buchholz; Studium der Volkswirtschaftslehre in Kiel und Promotion in Dresden; seit 2002 im Institut der deutschen Wirtschaft Köln, Arbeitsbereich „Mittelstands- und Strukturpolitik“ innerhalb der Hauptabteilung Wirtschafts- und Sozialpolitik.

Herausgegeben vom Institut der deutschen Wirtschaft Köln

© 2004 Deutscher Instituts-Verlag GmbH
Gustav-Heinemann-Ufer 84–88, 50968 Köln
Postfach 51 06 70, 50942 Köln
Telefon (02 21) 49 81-4 52
Telefax (02 21) 49 81-4 45
Internet: www.divkoeln.de
E-Mail: div@iwkoeln.de

Druck: Hundt Druck GmbH, Köln

Inhalt

1	Die Unternehmensfinanzierung vor neuen Herausforderungen	5
2	Was ist Rating?	7
2.1	Definition	7
2.2	Ziele des Ratings	9
2.3	Ratingklassen	12
2.4	Risikoarten	12
3	Theorie des Ratings	14
3.1	Ratingkriterien	15
3.2	Ratingverfahren (Modelle)	19
3.2.1	Scoring	19
3.2.2	Diskriminanzanalyse	20
3.2.3	Expertensysteme	23
3.2.4	Neuronale Netze	24
4	Arten des Ratings	27
4.1	Externes Rating durch Agenturen	27
4.2	Bankinterne Verfahren	32
4.3	Ratingpraxis der deutschen Banken	35
5	Die Auswirkungen von Basel II	38
5.1	Hintergrund	38
5.2	Das Konzept von Basel II	41
5.3	Die Relevanz von Basel II für die Unternehmen	42
5.4	Rating nach Basel II	43
5.4.1	Der Standardansatz	43
5.4.2	Der interne Ratingansatz (IRB-Ansatz)	45
5.5	Die Behandlung mittelständischer Unternehmen	53
5.5.1	Erleichterungen für den Mittelstand	53
5.5.2	Auswirkungen von Basel II auf die Kreditkonditionen	55
5.5.3	Handlungsoptionen für die Unternehmen	57
5.6	Basel II: Offene Fragen	58

6	Die Finanzierungsstruktur des deutschen Mittelstands im Umbruch	60
6.1	Bilanzstrukturen	61
6.2	Die zukünftige Finanzierung mittelständischer Unternehmen – Lösungsansätze	62
7	Bilanzdaten der Unternehmen im Spiegel der rating-relevanten Determinanten	67
7.1	Schätzung einer linearen Diskriminanzfunktion	67
7.2	Ratingrelevante Kennziffern nach Unternehmensgrößen	72
8	Fazit und Ausblick	73
	Anmerkungen	76
	Literatur	80
	Anhang	84
I	Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht	84
II	Von Basel I zu Basel II	84
III	Auswirkungsstudien	86
IV	Definition von Retailkunden im Unternehmensbereich	87
V	Kennzahlen – Definition und Erläuterungen	87
	Kurzdarstellung / Abstract	92

1

Die Unternehmensfinanzierung vor neuen Herausforderungen

Lange Zeit spielten Ratings im Finanzierungssystem der deutschen Wirtschaft so gut wie keine Rolle. Die Fremdfinanzierung durch Bankkredite – gerade für die mittelständischen Unternehmen die zentrale Form der Mittelbeschaffung – wurde durch langfristige Beziehungen im Rahmen des dominierenden Hausbankprinzips sichergestellt, ohne dass der Kreditnehmer sich dem strengen Verfahren eines Ratings unterwerfen musste. Doch die Finanzierung der deutschen Unternehmen befindet sich in einem Prozess grundlegender Veränderungen. Das Hausbankprinzip bröckelt. Die Banken sehen sich einer Ertragskrise ausgesetzt, die die Erfahrungen früherer Rezessionsphasen weit übertrifft. Darüber hinaus werfen die neuen Anforderungen an die Kreditinstitute und ihre Eigenkapitalhinterlegung, die unter dem Stichwort „Basel II“ erarbeitet wurden, ihre Schatten voraus. Die Banken müssen ihre Kreditvergabe an Unternehmenskunden zukünftig an Ratingergebnissen ausrichten, was schon jetzt zu entsprechenden Änderungen führt.

Zwar kommt nur ein kleiner Teil der Kreditnehmer des Bankensektors seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nach, doch die Auswirkungen auf das Ergebnis der Institute sind trotzdem gravierend. Die Kreditausfälle der Banken belaufen sich auf rund 40 Prozent ihres Gewinns – dies gilt im langfristigen Durchschnitt. Gegenwärtig übersteigen die Forderungsverluste der deutschen Geschäftsbanken die mageren Gewinne, sofern nicht ohnehin Verluste erwirtschaftet werden. Und die Zahl der Insolvenzen steigt weiter an: Nach 32.300 Unternehmenspleiten im Jahr 2001 und 37.700 Insolvenzfällen in 2002 ist 2003 mit 39.700 Insolvenzen ein neuer Rekord erreicht worden (Creditreform, 2003a; c). Es liegt daher im ureigensten Interesse der Banken, die Bonität ihrer (potenziellen) Schuldner möglichst gut beurteilen zu können, um Kreditausfälle zu reduzieren.

Über dieses generelle Interesse der Banken an einer Bonitätsbeurteilung ihrer Schuldner hinaus bewirken jedoch auch die Forderungen des Baseler Ausschusses nach einer risikoadäquaten Eigenkapitalhinterlegung des

Bankensektors, die bis Ende 2006 in nationales und europäisches Recht einfließen sollen, dass die Kreditinstitute die Bonitätseinschätzung zukünftig risikoorientiert überarbeiten müssen. Spätestens ab Januar 2007 sollen die Banken in ihren Bilanzen für gute Bonitäten weniger und für schlechte mehr Eigenkapital hinterlegen müssen als bisher. Gleichzeitig verlangt das neue Regelwerk, dass sie ihre Risiken durch ausgefeiltere Ratingsysteme besser als bisher abschätzen und steuern müssen. Dies ist der Kern von Basel II¹. Allerdings läuft die Verabschiedung des neuen Regelwerks nicht so reibungslos wie geplant. In der Sitzung des Ausschusses am 11. Oktober 2003 sind grundlegende Änderungen des Konzeptes beschlossen worden, die den Zeitplan gefährden (Kapitel 5.6).

Selten hat ein Thema der Bankenaufsicht die Öffentlichkeit so beschäftigt wie die neuen Regeln zur Eigenkapitalhinterlegung von Banken. Sie bewirken, dass die Banken für ihre Firmenkunden Ratings einführen müssen, um eine risikoadäquate Eigenkapitalhinterlegung und damit letztlich die Verzinsung festlegen zu können. Die dabei zur Anwendung kommenden Verfahren – erlaubt ist sowohl externes als auch bankinternes Rating – müssen bestimmte Anforderungen erfüllen, um von der Bankenaufsicht akzeptiert zu werden. Die Unternehmen, besonders der Mittelstand, werden davon betroffen sein:

- Die Überprüfung der Kreditwürdigkeit durch ein umfassendes Rating wird in Zukunft noch wichtiger werden als bisher. „Kein Kredit ohne Rating“ wird endgültig zur üblichen Praxis im Bankengeschäft.
- Unternehmen mit einem schlechten Rating müssen mit schlechteren Kreditkonditionen und Problemen bei der Kreditversorgung rechnen.

Die vorliegende Analyse stellt Theorie, Verfahren und Praxis des Ratings von Unternehmen dar und befasst sich mit den gravierenden Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung, die die von Basel II ausgehenden neuen Bestimmungen für den Bankensektor haben werden. Zum Teil sind diese Veränderungen jetzt schon spürbar. Besonders der stark fremdfinanzierte deutsche Mittelstand muss sich darauf einstellen, dass seine Beziehungen zur finanzierenden Bank auf eine neue Grundlage gestellt werden. Ratings erfordern eine aktive Vorbereitung des betroffe-

nen Unternehmens; dies gilt für externe Agenturratings ebenso wie für ein internes Rating durch die kreditgebende Bank.

Dieser Beitrag soll offene Fragen zum Themenkomplex Rating und Basel II beantworten. Die Kapitel 2 und 3 befassen sich mit der Definition, der Theorie und den Verfahren des Ratings. Kapitel 4 beleuchtet die Unterschiede zwischen externem Rating durch Agenturen und dem bankinternen Rating. Es folgt eine Diskussion (Kapitel 5) der Auswirkungen von Basel II auf die Unternehmensfinanzierung und das Rating und daran anschließend ein knapper Überblick über die Veränderungen in der Finanzierungsstruktur besonders der mittelständischen Unternehmen. Abschließend werden die wichtigsten Ergebnisse einer Diskriminanzanalyse – als Beispiel eines quantitativ-statistischen Ratingverfahrens – präsentiert, die auf Basis der Bilanzdaten von 20.000 Unternehmen aus der Bilanzdatenbank Dafne (Creditreform, 2003b) mit originären Bilanzzahlen von Creditreform durchgeführt wurde.

2

Was ist Rating?

2.1 Definition

Ratings – Bewertungen beziehungsweise Beurteilungen – gab es schon immer, auch wenn dafür völlig andere Bezeichnungen verwendet wurden. Rating ist nichts anderes als ein Prozess zur Gewinnung und Bewertung von Informationen, die zum Schluss zu einem Urteil verdichtet werden. Es heißt wörtlich „bewerten, abschätzen, beurteilen“. Ziel eines Ratings ist immer eine Klassifizierung durch Vergabe einer Zensur. Es gibt sie heute in allen Lebensbereichen: Ratings von Produkten, Dienstleistungen, Hochschulen, Sportlern oder Regionen stehen fast täglich in der Presse. Hier interessiert aber nur das Rating von Unternehmen, besonders das Kreditrating. Rating ist auch immer Benchmarking. Es werden die Daten eines Unternehmens, die die heutige Lage und Situation möglichst treffend beschreiben sollen, mit gleichen oder ähnlichen Konstellationen

anderer Unternehmen in der Vergangenheit verglichen. Allerdings ist nicht jede Leistungsbeurteilung von Unternehmen ein Rating. Es müssen folgende Merkmale erfüllt sein:

Objektivität: Die zur Beurteilung herangezogenen Kriterien müssen klar definiert, transparent und sachgerecht sein. Es dürfen nur Kriterien herangezogen werden, deren Wirkung auf die Zielgröße (zum Beispiel Ausfallwahrscheinlichkeit von Krediten) bekannt ist.

Nachvollziehbarkeit: Ein Ratingsystem muss bewertungsstetig sein und darf nicht auf willkürlicher subjektiver Einschätzung beruhen. Unterschiedliche Ratinganalysten müssen bei der Bewertung des gleichen Sachverhalts zum gleichen Ratingurteil kommen.

Standardisierung: Die Auswahl, Zusammenfassung, Aufbereitung und Bewertung der Informationen muss nach einem für alle gleichen und einheitlichen Verfahren erfolgen. Nur so kann eine Vergleichbarkeit der Daten verschiedener Unternehmen gesichert werden. Dies wiederum setzt voraus, dass die Ergebnisse verallgemeinert werden können und dadurch statistische Objektivität ermöglicht wird.

Verdichtung: Jedes Ratingverfahren muss eine Vielzahl von Informationen verdichten und zu einer Kennziffer zusammenfassen. Voraussetzung dafür ist die Definition von Gewichten, die den Einfluss der Einzelkriterien auf das Gesamturteil bestimmen.

Skalierung: Diese Kennziffer muss abschließend auf einer definierten Skala von „sehr gut“ bis „sehr schlecht“ justiert werden.

Angestrebt wird die Bewertung des Ausfallrisikos eines Unternehmenskreditens aus Sicht einer Bank und darauf aufbauend die Entscheidung über eine Kreditvergabe und gegebenenfalls über die Konditionen.

Zusammenfassend lässt sich Rating als ein objektives, nachvollziehbares, standardisiertes und empirisch validiertes Verfahren bezeichnen, das in einer eindeutig skalierten Kennzahl ein Urteil fällt über

- die zukünftige Fähigkeit eines Unternehmens zur Zahlung seiner Tilgungs- und Zinsverpflichtungen,
- die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kredites aus Sicht der Gläubiger und/oder
- die Zukunfts- und Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens.

2.2 Ziele des Ratings

Ziele aus Sicht der Bank

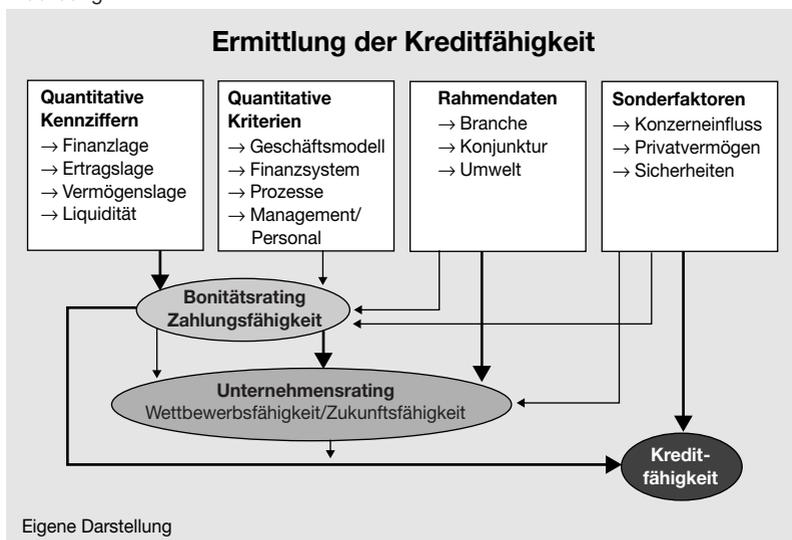
Ziel eines bankinternen Ratingsystems ist es, jeden Kreditnehmer oder jeden Kredit in eine Risikoklasse (= Ratingklasse) einzuordnen. Für jeden Kredit müssen dabei zwei zentrale Risikokennziffern ermittelt werden, die entscheidend die Risikoposition einer Bank bestimmen:

- die Ausfallwahrscheinlichkeit
- die Ausfallquote

Mit dem *Einzelrating* eines Kredites will die Bank die Schuldendienstfähigkeit eines Kreditnehmers ermitteln. Dazu wertet sie systematisch quantitative und qualitative Informationen über das Unternehmen und dessen Umfeld aus und verdichtet diese zu einem Ratingurteil.

Bei diesem klassischen *Bonitätsrating* steht die Beurteilung der zukünftigen Zahlungsfähigkeit im Vordergrund. Die quantitativen Kennziffern haben hier traditionell die größte Bedeutung. Die zukünftige Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens hängt aber auch von qualitativen Kriterien wie Strategie, Organisation und Managementqualität ab. Letztlich entscheidet die Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit darüber, ob ein Unternehmen seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen kann. Bei der Ermittlung der Wettbewerbsfähigkeit im Rahmen eines umfassenden Unternehmensratings fließen stärker als beim reinen Bonitätsrating qualitative Kriterien wie das Geschäftsmodell, die Ressourcen oder die Prozesse des Unternehmens ein. Daneben sind Rahmenbedingungen wie das Markt- und Wettbewerbsumfeld zu berücksichtigen. Das Unternehmensrating stellt – aufgrund schwieriger Erfassung und Bewertung dieser qualitativen Faktoren – höhere Anforderungen an die Banken als

Abbildung 1



das Bonitätsrating. Allerdings werden die Neuregelungen von Basel II eine stärkere Einbeziehung qualitativer Kriterien verlangen, das heißt, das Rating der Banken ändert sich tendenziell vom Bonitäts- hin zum umfassenden Unternehmensrating.

Bei der Kreditfähigkeitsprüfung und der letztlichen Kreditentscheidung werden in aller Regel noch Sonderfaktoren mit berücksichtigt, die das Risikopotenzial und die Höhe des Verlustes im Falle eines Ausfalls beeinflussen. Dazu gehören Sicherheiten in der Betriebs- und Privatsphäre, Konzernverflechtungen und Haftungszusagen Dritter.

Ziele aus Sicht des Unternehmens

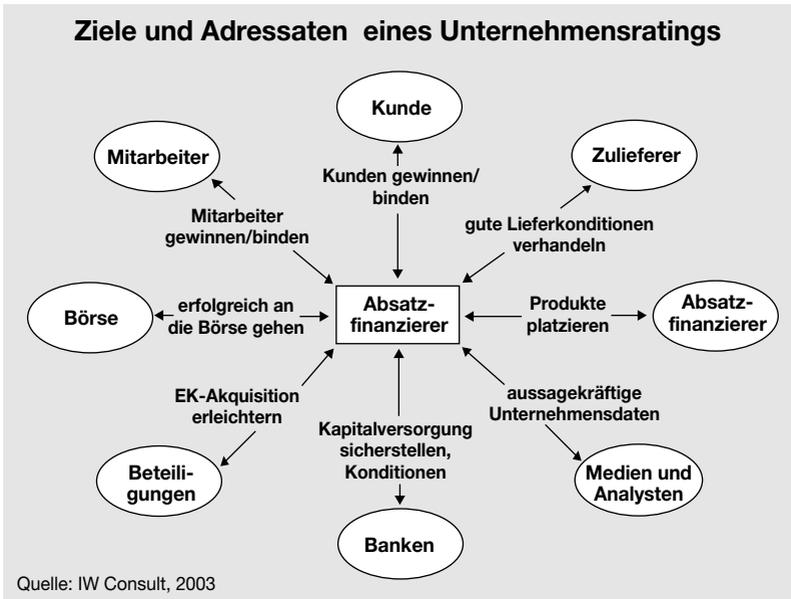
Für ein Unternehmen hat ein Rating eine viel weiter gehende Bedeutung als „nur“ die Feststellung seiner Zahlungsfähigkeit. Das Unternehmensrating verfolgt einen umfassenderen Ansatz und erstellt ein systematisches Stärken-Schwächen-Profil eines Unternehmens. Dies zwingt dazu, alle Potenzial- und Krisenfaktoren zu definieren und zu bewerten. Das Ratingurteil soll nicht nur die (kurzfristige) Zahlungsfähigkeit, sondern die gesamte (langfristige) Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens wi-

derspiegeln. Die Wettbewerbssituation bestimmt letztlich die Zahlungsfähigkeit. Qualitative Kriterien und Rahmendaten zur Branchen- und Wettbewerbssituation haben aus Sicht des Unternehmens natürlich ein höheres Gewicht.

Neben dem Unternehmen selbst sind Banken, Kunden, Zulieferer, Kapitalgeber, Mitarbeiter und die Öffentlichkeit Adressaten des Ratings. Ein Unternehmensrating kann eingesetzt werden als

- strategisches Managementinstrument,
- Verhandlungsinstrument,
- Kommunikationsinstrument und
- Marketinginstrument.

Abbildung 2



Fünf Bedingungen stehen beim Rating von Unternehmen im Mittelpunkt: Jeder Unternehmer muss

- seine Bank davon überzeugen, dass er kreditwürdig ist und bleibt,
- seine Ertragspotenziale darlegen, vor allem wenn er neue Kapitalgeber gewinnen will,

- seinen Kunden und Lieferanten signalisieren, dass er Absprachen und Verträge erfüllen kann und wird,
- die Fähigkeiten und Seriosität seiner Geschäftspartner prüfen,
- sich ein Bild davon machen, wie sich sein Markt entwickeln wird.

Rating kann für Unternehmen zum strategischen Werkzeug der Unternehmensführung werden, wenn es wirklich offensiv eingesetzt wird.

2.3 Ratingklassen

Die Bewertungsstufen im Rating entsprechen Risikoklassen, die als Indikatoren für die Wahrscheinlichkeit dienen, dass ein Unternehmen seinen Verpflichtungen nicht mehr in gewünschter Weise nachkommen kann (Deutsche Bank, 2001, 13). Die einfache Bonitätsprüfung entspricht in ihrer Grundform einem zweistufigen Rating: Die Bonität ist entweder ausreichend oder nicht, um einen Kredit zu vergeben. Diese simple Schwarz-Weiß-Entscheidung entspricht aber nicht den Anforderungen der Praxis. Die Feinabstufung der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P, 2003) enthält deshalb 20 Ratingklassen, und zwar AAA bis C (Munsch/Weiß, 2001, 15). Eine ähnliche Einteilung findet sich bei der Agentur Moody's. Die Ratingabstufungen im deutschen Bankensektor bewegen sich, soweit offen gelegt, in einer Größenordnung von 10 bis 20 Klassen.²

2.4 Risikoarten

Folgende Risikoarten werden unterschieden:

Systematische (unternehmens- und branchenexterne) Risiken

- Konjunkturentwicklung
- Inflation
- Wirtschaftspolitische Parameter

Branchenrisiken

- Entwicklung der Branche relativ zur Gesamtwirtschaft
- Hohe Branchenzyklizität

- Innovative oder „alte“ Branche
- Branchenübliche Eigenkapitalquote

Unternehmensrisiken (Pruss et al., 2003)

- Kapitalstrukturrisiko (Eigenkapitalquote und -entwicklung)
- Ertragslage und -entwicklung
- Lieferanten-/Kundenausfälle
- Fehlentscheidungen des Managements

Das risikoabhängige Einzelrating ist gleichzeitig Voraussetzung und wichtiger Bestandteil des bankinternen Ratingsystems. Aufgabe und Ziel dieses Ratingsystems ist die trennscharfe Ermittlung der Kriterien, die die Ausfallwahrscheinlichkeit und die Ausfallquote erklären können. Dazu werden komplexe mathematisch-statistische Verfahren eingesetzt. Für die Banken ist das Risiko ein wichtiger Preisbestandteil. Die Risikoprämien und damit die Zinsen eines Kredites steigen mit dem durch das Ratingurteil gemessenen Risiko überdurchschnittlich an.

In die Kostenrechnung eines Bankkredites gehen vier Kostenarten ein. Neben den Refinanzierungskosten sind es die Standardstückkosten, die Eigenkapitalkosten und die Risikoprämie. Je schlechter das Rating ausfällt, das heißt, je höher die Risiken eingeschätzt werden, desto stärker steigen nicht nur die Risikoprämie selbst, sondern auch die Eigenkapitalkosten an.

Abbildung 3



Problematisch ist, dass die Korrelation der drei aufgeführten Risikoarten zu mehrfacher Berücksichtigung vorhandener Risiken führen kann. Darüber hinaus besteht durch die Kumulation der Risiken die Gefahr der Prozyklik in der Kreditvergabe.

3

Theorie des Ratings

Rating ist ein Prozess der Informationsgewinnung und -bewertung, der die Daten der Vergangenheit und Gegenwart zu einem Urteil über die Zukunft eines Unternehmens oder eines Wertpapiers verdichtet. Abbildung 4 verdeutlicht die Zusammenhänge der Ermittlung des Risikos für einen Kredit.

Abbildung 4



Eine entscheidende Größe bei der Ermittlung eines Ratings ist die Berechnung der Ausfallwahrscheinlichkeit. Diese wird mithilfe von Vergangenheitsdaten auf Grundlage der Erfahrungen der Insolvenzforschung ermittelt. Eine Bank muss dazu aus ihrer Datenhistorie oder anderen verfügbaren öffentlichen Quellen in einem ersten Schritt die Faktoren (zum Beispiel quantitative Kennziffern und/oder qualitative Merkmale) iden-

tifizieren, die die Zahlungsfähigkeit von Kunden positiv oder negativ beeinflussen. Mit mathematischen Verfahren werden Risikoprofile erstellt und den Einflussfaktoren Ausfallwahrscheinlichkeiten zugeordnet. Diese Informationen können dann zu einem standardisierten Ratingurteil verdichtet werden. Die Bewertungen müssen ständig mit empirisch-quantitativen Verfahren überprüft und angepasst werden. Dies bedeutet, dass ein Rating nur Faktoren enthalten darf, die sowohl betriebswirtschaftlich begründbar als auch empirisch belegbar sind.

In der Gegenwart werden die als relevant erkannten Kriterien bei einem kreditnachfragenden Unternehmen ermittelt und entsprechend zu einem Ratingurteil verdichtet. Mit dem Ratingurteil ist diesem Kredit eine Ausfallwahrscheinlichkeit in der Zukunft zugeordnet. Die Bank entscheidet damit, welche Wirkung die Hereinnahme dieses neuen Einzelrisikos auf ihr bestehendes Kreditportfolio hat.

3.1 Ratingkriterien

Herzstück aller Ratingsysteme sind die Ratingkriterien, die in die Bewertung eingehen. Durch eine geeignete Berücksichtigung betriebswirtschaftlicher Zusammenhänge muss der Kausalzusammenhang zwischen den einbezogenen Faktoren und dem Ratingergebnis plausibel sein. Die Auswahl und Gewichtung dieser Faktoren hängt auch vom Ziel des Ratings ab. Die Ratingverfahren unterscheiden sich im Detail in der Praxis erheblich, haben aber trotzdem einen gemeinsamen Kern. In unterschiedlicher Präsentation, Kombination und Gewichtung werden folgende ratingrelevanten Themen behandelt:

Finanzen: Im Mittelpunkt steht die klassische Bilanzanalyse, die eine Bewertung der Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage zum Ziel hat.

Wettbewerbsfähigkeit: Kern ist die Beurteilung der Stellung des Unternehmens in seinem Markt. Das Produktprogramm, die Managementqualität und die Organisationsstruktur gehen genauso in die Beurteilung ein wie die Strategie oder das Innovationssystem.

Markt und Standort: Hier geht es um Rahmendaten zur Beschreibung der Branchen- und Wettbewerbssituation. Die mittelfristigen Perspektiven einer Branche und die konjunkturelle Lage spielen dabei eine zentrale Rolle.

Sonderfaktoren: Zu den Sonderfaktoren gehören Kreditsicherheiten, Haftungszusagen Dritter, die privaten Vermögensverhältnisse oder bestehende Konzernverbände. Diese Sonderfaktoren gehen nicht immer direkt in das Rating ein, sondern spielen erst bei der Entscheidung für eine Kreditvergabe eine Rolle. Die Ratingnote hat dabei nur die Funktion einer Entscheidungshilfe. Zu den Sonderfaktoren können auch Informationen zu Zahlungsverhalten (Zielüberschreitungen, Mahnverfahren, Abgabe eidesstattlicher Versicherungen etc.) zählen, wenn sie nicht bereits beim Themenfeld „Finanzen“ berücksichtigt werden. Einige dieser Kriterien zur Zahlungsweise können K.-o.-Kriterien sein, die für sich alleine eine negative Beurteilung begründen.

Zur Beschreibung der erfolgsrelevanten Faktoren greift jedes Rating-system auf eine Mischung aus quantitativen Kennziffern und qualitativen Kriterien zurück. *Quantitative Kennziffern*³ werden vor allem zur Beschreibung der Finanz-, Ertrags-, Vermögens- und Liquiditätslage und Geschäftsentwicklung, aber auch zur Beurteilung des Marktumfelds (zum Beispiel Wachstumsraten) oder der Wettbewerbsposition des Unternehmens (zum Beispiel Marktanteile) verwendet.

*Qualitative Kriterien*⁴ dienen besonders der Beschreibung des Geschäftsmodells, der Strategie, des Finanz- und Constollingsystems, der Organisation betrieblicher Prozesse sowie der Management- und Personalressourcen. Diese Kriterien werden bewertet (bepunktet), gewichtet und zu einem Urteil verdichtet. Abbildung 5 zeigt die grundsätzliche Vorgehensweise.

Gewichte: Jedem Kriterium wird ein Gewicht zugeordnet, um die unterschiedliche Bedeutung der Ratingthemen berücksichtigen zu können. Die Auswahl der Kriterien und der Gewichte muss empirisch validiert sein. Bei Bonitätsratings beispielsweise sollten sie im Idealfall in einem

Abbildung 5

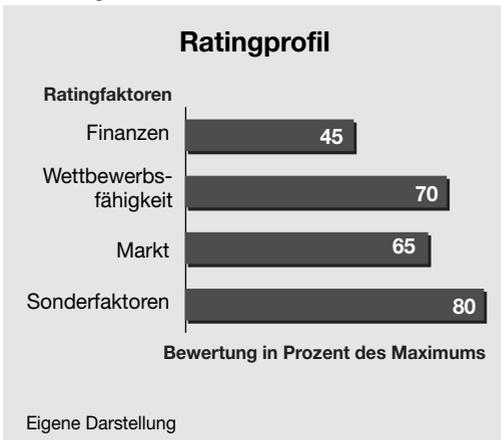


direkten funktionalen Zusammenhang mit der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kredites stehen. Einige Ratingverfahren kennen K.-o.-Kriterien, die für ein positives Rating erfüllt sein müssen. Beispiele dafür sind harte Negativkriterien bei der Zahlungsweise wie erhebliche Zahlungsverzögerungen, Pfändungen oder die Einleitung eines Insolvenzverfahrens.

Bewertung: Kern jedes Ratings ist die Bewertung der einzelnen Kriterien. Bei bankinternen Ratings oder bei externen Ratingagenturen ist dies die Aufgabe des Analysten. Oft ist dafür eine enge Zusammenarbeit zwischen dem Unternehmen und dem Analysten erforderlich. Bei der Bewertung werden die einzelnen Ratingkriterien bepunktet und gehen mit ihrem Gewicht in die Beurteilung des entsprechenden Ratingfelds ein. Die erzielbaren Punkte werden dabei durch ein geschlossenes Intervall vorgegeben. Meistens liegt es zwischen null und einem bestimmten Wert (zum Beispiel 100). Die untere Grenze des Intervalls kann auch negativ sein. Die Beurteilungen werden – meistens getrennt nach Themenfeldern – durch die Addition der (gewichteten) Punkte aggregiert.⁵ Das Ergebnis

wird in einem Ratingprofil zusammengefasst. Es zeigt an, wie viele der maximal erreichbaren Punkte in den einzelnen Themenfeldern erreicht wurden. Abbildung 6 zeigt ein Ratingprofil. Eingetragen ist auf der Skala die erreichte Bewertung in Prozent der maximal erreichbaren Werte (0 = schlechteste; 100 = bestmögliche Bewertung). Im Bereich Finanzen hat das Unternehmen zum Beispiel 45 Prozent der bestmöglichen Bewertung erlangt.

Abbildung 6



Mithilfe der verwendeten Gewichtung kann das Ratingprofil abschließend zu einem Ratingurteil – in Form einer skalierten Note – verdichtet werden. Legt man ein Gewicht von 40 Prozent für den Bereich Finanzen, 30 Prozent für die Wettbewerbsfähigkeit, 20 Prozent für den Markt und 10 Prozent für die Sonderfaktoren zugrunde, ergibt sich eine Gesamtbeurteilung von

60 Prozent der maximalen Bewertung. Diese Information wird auf unterschiedliche Weise in Gesamtnoten übersetzt. Es gibt keine einheitliche Nomenklatur für Ratingnoten. Üblicherweise werden zwischen 8 und 20 Ratingklassen unterschieden (Kapitel 2.3), die Ziffern (Schulnoten) oder Buchstabenkombinationen erhalten. Diese unterschiedlichen Benennungen und Skalierungen verhindern einen direkten Vergleich von Ratingurteilen verschiedener Banken oder Agenturen.

In den Ratingsystemen der Praxis sind diese Themenfelder sehr unterschiedlich aufbereitet und gegliedert. In einigen Systemen werden die Branche und der Standort als eigenständige Bereiche bewertet, bei anderen ist die Beurteilung des Marktumfelds in das Themenfeld „Wettbewerbsfähigkeit“ integriert. Sonderfaktoren, wie Haftungs- und Konzernverbände, werden vor allem bei bonitätsorientierten Ratings speziell geprüft, bei anderen wiederum nicht explizit behandelt.

3.2 Ratingverfahren (Modelle)

3.2.1 Scoring

Mit „Score“ wird im Englischen der Grad der Erfüllung eines angestrebten Zielwertes bezeichnet; dies kann zum Beispiel als prozentualer Anteil oder durch eine Punktzahl ausgedrückt werden. Scoringmodelle basieren auf einer gewichteten Addition der Einzelfaktoren.⁶ Hierbei werden üblicherweise zunächst zwei „Teilurteile“ für den quantitativen und den qualitativen Bereich des Ratings gebildet. Gibt es auf der untersten Ebene der Erfassung, das heißt bei den Einzelfaktoren, keine spezifischen Erfahrungen, die die Festlegung von Gewichtungsfaktoren erlauben, so wird oft „auf eine Gewichtung verzichtet“ – damit gehen die Faktoren gleichgewichtet in die nächsthöhere Ebene ein. Zumindest auf Ebene der beiden Teilurteile für den quantitativen und qualitativen Bereich erfolgt aber meist eine explizite Gewichtung, wobei nach Aussagen von Bankenexperten in letzter Zeit den qualitativen Faktoren wieder eine größere Bedeutung zukommt, da diese von besonderer Relevanz für die zukünftige Unternehmensentwicklung sind.

Das Grundprinzip der Informationsverdichtung durch Scoring lässt sich an Abbildung 5 ablesen, wobei beim Scoring auch innerhalb der Themenbereiche Finanzen, Wettbewerb etc. eine hierarchische Verknüpfung und Verdichtung stattfindet. Die Beurteilung, mit welchen Gewichtungen die einzelnen Faktoren in die nächsthöhere Verdichtungsebene eingehen, kann bei Vorliegen der entsprechenden historischen Daten mittels statistischer Verfahren erfolgen. So kann beispielsweise durch eine Clusteranalyse festgestellt werden, welche Faktoren besonders gut in ihren schlechten und guten Ausprägungen zwischen weiterhin solventen Unternehmen und Kreditausfällen trennen. In der Rangfolge ihrer Trennschärfe werden den Faktoren dann Gewichte zugeordnet.⁷

Der Gesamtscore stellt bereits ein Ratingurteil dar, wird meist aber noch von Experten überprüft und kann zum Beispiel aufgrund von Haftungsverbänden, die nicht in das Scoring eingehen, korrigiert werden. Besonders wichtige Faktoren, die K.-o.-Kriterien, lassen sich schwer in das Gewichtungsschema einfügen und werden daher getrennt berücksichtigt.

Neben der Gewichtung spielt auch die Skalierung der Faktoren eine erhebliche Rolle im Scoringmodell. Während für die quantitativen Kennzahlen die Maßeinheit der Erfassung üblicherweise vorgegeben ist – gewöhnlich Geldeinheiten (Euro) für Gewinn, Umsatz, Cash-Flow etc. oder Anteile beziehungsweise Prozentwerte für Verhältniszahlen wie die Eigenkapitalquote und Wachstumsraten –, lassen sich qualitative Faktoren in recht unterschiedlichen und vor allem subjektiveren Skalen erfassen. So können unterschiedliche Ausprägungen grob in drei Stufen (gut, mittel, schlecht) angegeben werden. Auch binäre Ausprägungen (ja/nein) sind häufig. Prozentwerte können nicht mit Punkten oder binären Beurteilungen addiert werden. In jedem Teilbereich sind daher vergleichbare Scores zu vergeben. Die Zwischenurteile müssen auf der nächsten Ebene wieder in eine Skalierung übertragen werden, die eine Addition erlaubt, sofern dies nicht bereits gewährleistet ist. Diese Aufgabe ist nicht trivial: Eine unpassende Skalierung kann bei den oft subjektiven Urteilen für qualitative Scores zu Verzerrungen führen.

3.2.2 Diskriminanzanalyse

Die Diskriminanzanalyse ist ein empirisches Verfahren, mit dem aus der statistischen Auswertung von Jahresabschlüssen und gegebenenfalls zusätzlichen qualitativen Daten Insolvenzursachen identifiziert werden sollen. Durch eine möglichst frühzeitige Erkennung von Insolvenzsymptomen können Unternehmen vorausschauend bewertet werden, um die Wahrscheinlichkeit zukünftiger Kreditausfälle abzuschätzen.

Entscheidend für die Qualität der Analyse ist die Auswahl der richtigen Grundgesamtheit. Nach einer Definition des Ausfallkriteriums⁸ sind aus der Grundgesamtheit zwei Gruppen zu bilden, die das definierte Kriterium erfüllen beziehungsweise nicht erfüllen. Da die Analyse die besten Ergebnisse liefert, wenn die betrachteten Gruppen ungefähr gleich groß sind, wird meist der (kleineren) Zahl der insolventen Unternehmen in der Grundgesamtheit eine gleich große Stichprobe solventer Unternehmen gegenübergestellt. Aus den Jahresabschlüssen der Unternehmen werden Kennzahlen berechnet, für die der Analyst die Hypothese aufstellt,

dass sie für zukünftige Kreditausfälle relevant sind (Schüler, 2002, 89 f.). Wichtig ist auch der Zeitraum, der durch die Daten abgedeckt wird: Er sollte den gesamten Konjunkturzyklus abbilden.

Die statistische Auswertung von Jahresabschlüssen und aus ihnen gebildeten Kennzahlen erlaubt eine objektive Zuordnung neuer Kreditfälle zu historisch ermittelten Ausfallklassen. Am einfachsten interpretierbar und damit auch nachvollziehbar ist dabei die *lineare Diskriminanzanalyse*, die in gewisser Weise einem Scoring entspricht, bei dem die Gewichtungsfaktoren für die berücksichtigten Kennzahlen auf Basis historischer Ausfalldaten ökonometrisch geschätzt werden. Hierbei wird eine optimale Trennschärfe zwischen „guten“ und „schlechten“ Unternehmen angestrebt. „Die Diskriminanzanalyse ist ein mathematisch-statistisches Verfahren, mit dem Objekte mithilfe beobachtbarer Merkmale genau einer von mindestens zwei überschneidungsfreien Teilmengen zugeordnet werden.“ (Eigermann, 2001, 352) Bei diesen Teilmengen handelt es sich um die Stufen der gewählten Ratingskala beziehungsweise ihres quantitativen Elements, falls anschließend noch eine Verknüpfung mit einem qualitativen Urteil folgt.

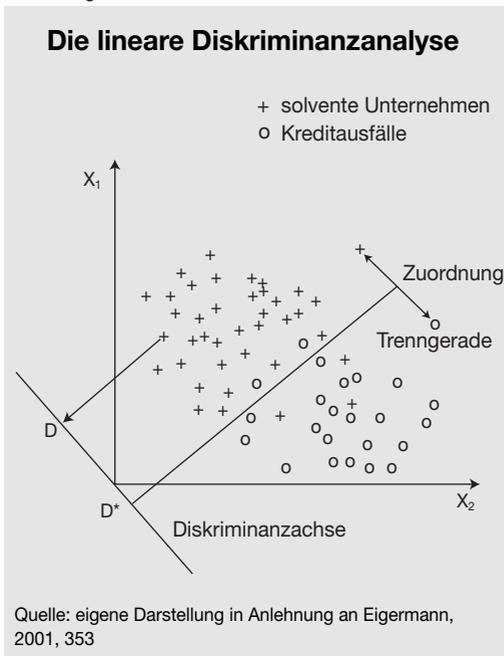
In der linearen Diskriminanzanalyse wird ein so genannter Diskriminanzwert D berechnet, der eine Linearkombination der berücksichtigten Merkmale x ist:

$$D = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + \dots + b_n x_n$$

Abbildung 7 gibt das Vorgehen der Diskriminanzanalyse für zwei Merkmale $x_{1,2}$ und zwei Ratingklassen wieder. Das Merkmal x_1 steht beispielsweise für die Umsatzrendite und x_2 für den Verschuldungsgrad. Die Diskriminanzachse ist das Abbild der D -Werte für die einzelnen untersuchten Fälle, das heißt Unternehmen, die später insolvent wurden (o), und solche, die ihren Verpflichtungen weiter nachkommen konnten (+). Die Trenngerade bestimmt die bestmögliche lineare Unterscheidung zwischen „guten“ und „schlechten“ Fällen; in der Diskriminanzfunktion entspricht dies dem Wert D^* . Schon der erste Blick zeigt, je höher die Umsatzrendite und je niedriger der Verschuldungsgrad ist, desto eher gehören Unternehmen zu den solventen.

Die Diskriminanzachse verläuft senkrecht zur Trenngeraden durch den Nullpunkt des Koordinatenkreuzes. Die Trenngerade verläuft nur durch den Nullpunkt, wenn die Diskriminanzfunktion kein absolutes Glied a aufweist. Diskriminanzfunktion und Trenngerade werden aus der Kredithistorie der Bank berechnet. Durch Anwendung der Funktion auf aktuelle Kreditnehmer wird nun eine Prognose ihrer Kreditwürdigkeit abgeleitet. Für die Verlässlichkeit der Prognose ist entscheidend, dass die Bedingungen, unter denen die Daten der Kredithistorie entstanden, auch aktuell beziehungsweise zukünftig noch Gültigkeit haben. Andernfalls sinken Aussagekraft und Prognosefähigkeit der Diskriminanzanalyse.

Abbildung 7



Damit die Diskriminanzanalyse einwandfreie Ergebnisse liefert, müssen die Merkmale metrisch skaliert sein und einer Normalverteilung folgen. Durch eine geeignete Veränderung der Skalierung können allerdings auch nicht normalverteilte und sogar qualitative Merkmale so aufbereitet werden, dass sie in einer Diskriminanzanalyse verwendet werden können (Blochwitz/Eigermann, 2000, 59 f.).

Ökonometrisch entspricht das Verfahren einer Wahrscheinlichkeitszuordnung zu zwei (oder mehr) Klassen:

Durch eine lineare Transformation kann der Diskriminanzwert D auf den Bereich $[0;1]$ normiert werden. Es gibt allerdings keine Garantie, dass neue Fälle nicht außerhalb dieses Bereichs angesiedelt sind. Methodisch ist dies ein Problem, da eine Zuordnung solcher Fälle zu den Bereichsgrenzen das Ergebnis verzerrt. Generell erreichen „Ausreißer“ in der

linearen Diskriminanzanalyse einen hohen Einfluss auf das Ergebnis, da sie den Verlauf der Diskriminanzgeraden und damit auch der Trennlinie stark verändern können. Umgehen kann man dieses Problem durch den Ausschluss von Extremwerten. Oder man verwendet eine nichtlineare logistische Regression.

Im Logitverfahren wird der Zusammenhang zwischen der abhängigen Variablen (Diskriminanzwert als Ausdruck der Kreditwürdigkeit beziehungsweise Insolvenzwahrscheinlichkeit) und den unabhängigen Variablen (zum Beispiel Kennzahlen aus dem Jahresabschluss) nicht über eine lineare, sondern über eine logistische Funktion ausgedrückt.⁹ Hierdurch wird das Problem von Wahrscheinlichkeitswerten außerhalb des $[0;1]$ -Bereichs vermieden, da die logistische Funktion auf diesen Bereich beschränkt ist. Das Logitmodell erhöht die Trennschärfe im „grauen Bereich“ um den Trennwert D^* , dafür muss eine Einbuße bei der ökonomischen Interpretierbarkeit hingenommen werden.

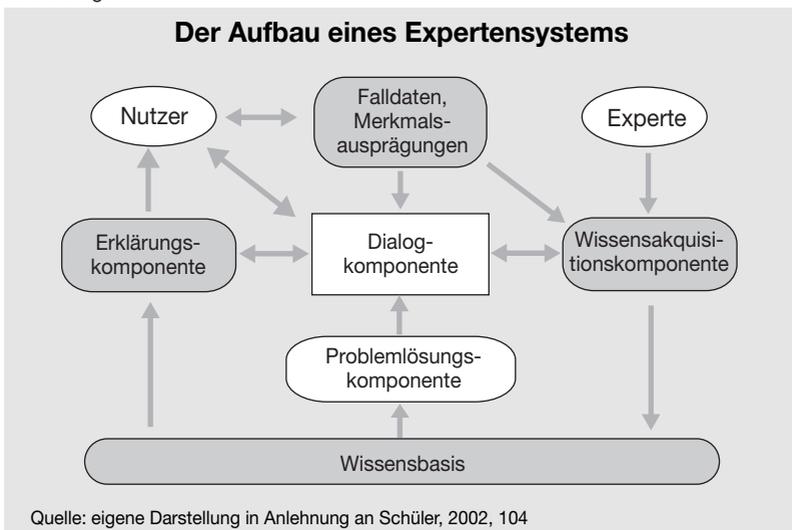
3.2.3 Expertensysteme

Expertensysteme lassen sich mit den so genannten „Neuronalen Netzen“ und weiteren Verfahren wie der Mustererkennung und Fuzzy Logic (Kapitel 3.2.4) dem Bereich der künstlichen Intelligenz zuordnen, da sie auf rechnergestützte Programme angewiesen sind, die komplexe und flexibel einsetzbare Regeln enthalten. Expertensysteme zeichnen sich dadurch aus, dass sie das Vorgehen erfahrener Fachexperten simulieren, aber trotzdem die Subjektivität in der Beurteilung weitgehend ausschalten. Voraussetzung ist eine Wissensbasis, die die entsprechenden Erfahrungen enthält, und eine Verknüpfung mit den Daten des zu untersuchenden Unternehmens über entsprechende Algorithmen. Der Anwender des Systems muss in der Lage sein, die Daten des von ihm zu bearbeitenden Falls korrekt einzugeben und das Ergebnis richtig zu interpretieren.

Abbildung 8 zeigt die Elemente eines Expertensystems und ihre Interaktion. Experten entwerfen die Struktur der Wissensbasis und ein System zur Akquisition neuen Wissens. Die Problemlösungskomponente leitet

Schlussfolgerungen aus dem vorhandenen Wissen mithilfe von Regeln ab, die speziell für das vorliegende Problem – also das Rating – entwickelt wurden. Die Erklärungskomponente gibt dem Nutzer Hilfen zur Verwendung des Systems und zur Eingabe seiner Falldaten. Letztere werden in die Dialogkomponente eingegeben, um das Ratingurteil zu ermitteln. Gleichzeitig dienen sie aber auch der Ausweitung der Wissensbasis. Die Dialogkomponente besitzt zwar eine große Bedeutung als Einbeziehungsweise Ausgabeoberfläche für den Nutzer; die Qualität des Ergebnisses wird aber in der Problemlösungskomponente bestimmt.

Abbildung 8



Einer der Vorteile von Expertensystemen liegt in der systematischen Erfassung und Beurteilung qualitativer Kennziffern. Solche Systeme bilden daher eine gute Möglichkeit, die Diskriminanzanalyse für quantitative Daten aus dem Jahresabschluss durch eine qualitative Nachbearbeitung ihrer Ergebnisse zu ergänzen.

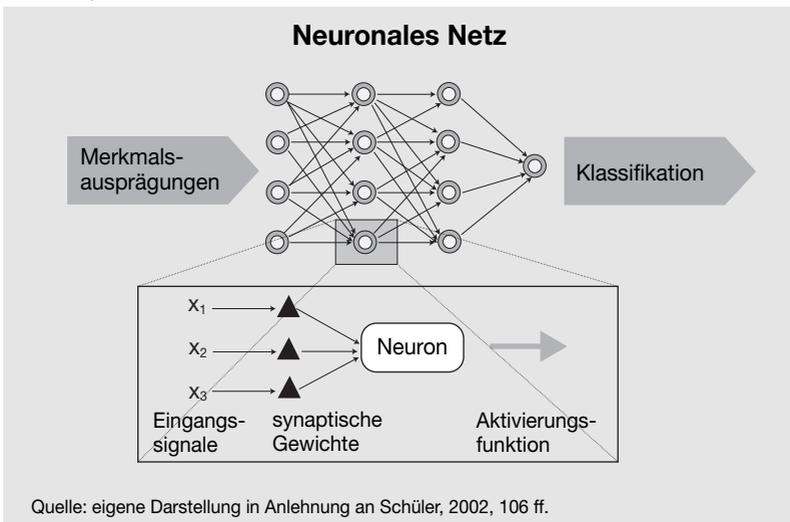
3.2.4 Neuronale Netze

Der Begriff „Neuronales Netz“ orientiert sich an der Funktionsweise des menschlichen Gehirns und ist ein Hinweis auf die komplexe und multiver-

netzte Arbeitsweise dieses computergestützten Verfahrens – man könnte das Neuronale Netz auch als „Super-Expertensystem“ bezeichnen. Entscheidungsregeln sind in mehreren Stufen hintereinander angeordnet, ähnlich wie die Ebenen des Scoringmodells. Doch während beim Scoring jedes Element nur eine Eingangs- und eine Ausgangsverknüpfung besitzt und eine simple additive Verdichtung von Werturteilen stattfindet, können die „Neuronen“ im Neuronalen Netz von ganz unterschiedlichen Elementen der Vorstufe angesprochen werden und selbst Informationen an mehrere Neuronen der Folgestufe abgeben. Innerhalb der Neuronen können sich Funktionen befinden, die beispielsweise eine logistische Regression mittels der Elemente der Vorstufe ausführen.

Abbildung 9 zeigt den Aufbau eines Neuronalen Netzes und das Innenleben eines Neurons. In der ersten Schicht des Neuronalen Netzes ist jeweils ein Neuron für eine Bilanzkennzahl beziehungsweise ihre Ausprägung zuständig und übermittelt die Information über dieses Merkmal an die folgende „verdeckte“ Schicht, jedoch nicht nur an ein Neuron. Synapsen überwachen die Eingänge zu den Neuronen der Folgeschicht und entscheiden darüber, ob und wie stark ein Neuron durch die Information der Vorschicht angesprochen werden soll. Als Synapsen dienen

Abbildung 9



Eingangsfunktionen, die zum Beispiel aus einer gewichteten Summe der Ergebnisse der Vorstufe bestehen können. Das Gewichtungsverfahren folgt oft der so genannten Fuzzy Logic: Mehrere Neuronen einer Schicht werden aktiviert, aber jeweils nur zu einem bestimmten Grad, der von der Vorinformation abhängt. Nach der Informationsverarbeitung im Neuron durch eine statistische Funktion oder ein ähnliches Verfahren wird die nächste Schicht des Netzes über eine Aktivierungsfunktion angesteuert. In der Ausgabeschicht gibt es nur noch ein Neuron, das ein Ratingurteil ausgibt.

Das Neuronale Netz ist ein lernendes System: Die Ratingentscheidung wird immer besser an das vorhandene Datenmaterial angepasst. Es kommt kaum noch zu Fehlklassifikationen bezüglich der bekannten Fälle des Datensatzes, der zur Kalibrierung des Systems genutzt wird. Hier liegt allerdings eine Gefahr gerade bei der Beurteilung neuer Kreditfälle: Ist das Neuronale Netz zu gut auf die Fälle in der Kredithistorie abgestimmt, büßt es an Prognosefähigkeit für neue Kunden, deren Situation von derjenigen der vorhandenen abweicht, ein. Eine Überanpassung muss also vermieden werden, soll das Neuronale Netz als Prognoseinstrument gute Arbeit leisten.¹⁰

Durch Einbeziehung von Methoden der Fuzzy Logic lassen sich auch nichteindeutige Ausprägungen von Faktoren in Expertensysteme und Neuronale Netze integrieren. Lassen die Ausprägungen eines Merkmals eine Zuweisung zu zwei oder mehr Klassen plausibel erscheinen, so führt der Zwang einer eindeutigen Zuordnung zu einer Ausprägungsklasse oft zu willkürlichen Entscheidungen, die das Gesamtergebnis negativ beeinflussen. Fuzzy Logic erlaubt hingegen die Weiterverarbeitung von Informationen auf der nächsthöheren Stufe auch dann, wenn zwei oder mehr mögliche Faktorausprägungen Wahrscheinlichkeiten zugeordnet werden und auf der folgenden Verfahrensstufe mit gewichteten Anteilen sich eigentlich ausschließender Zustände weitergearbeitet wird. Damit erlauben die Entscheidungsregeln Unschärfe (Fuzziness) anstelle klarer, aber möglicherweise falscher Festlegungen.

4

Arten des Ratings

Wichtig ist die Unterscheidung zwischen dem externen und dem (bank)internen Rating. Extern bedeutet, dass eine neutrale Ratingagentur im Auftrag des Unternehmens das Rating vornimmt, intern hingegen, dass eine Bank ohne externen Auftrag ein Rating als Basis ihrer Kreditvergabeentscheidung erstellt.

4.1 Externes Rating durch Agenturen

Die Wurzeln des Ratings liegen nicht in bankinternen, sondern in bankexternen Beurteilungen. Die bekanntesten privaten Ratingagenturen sind Standard & Poor's (S&P), Moody's und Fitch. Die Kunden sind in der Regel große Unternehmen, die am Kapitalmarkt aktiv sind. Deshalb ist das Rating dieser großen internationalen Agenturen kapitalmarktorientiert.

Seinen Ursprung hat das Ratinggeschäft in den USA. Ab Mitte des 19. Jahrhunderts wurden in den Vereinigten Staaten umfangreiche Anleihen aufgelegt, um die Expansion der Eisenbahn zu finanzieren. Für eine effiziente Kapitalallokation waren die Geldgeber auf Informationen über die Emittenten angewiesen, die von unabhängigen Agenturen in Form der ersten externen Ratings geliefert wurden (Munsch/Weiß, 2001, 21). Die heutigen Weltmarktführer, S&P und Moody's, gehen auf diese Anfangszeit zurück. Seit Mitte des 20. Jahrhunderts lässt sich eine Internationalisierung des Ratings feststellen, nachdem zunächst internationale Anleihen amerikanischer Konzerne und später generell die Anleihen großer international tätiger Unternehmen geratet wurden. In einer globalisierten Wirtschaft bildet das Rating ein wichtiges Kriterium zur Erhöhung der Transparenz auf den Kapitalmärkten. Während die Zunahme der Ratings von 1950 bis 1980 eher verhalten war, kam es in den letzten 20 Jahren zu einer Vervierfachung der Zahl bankextern gerateter Unternehmen und Emissionen auf derzeit circa 10.000. Doch richtig durchgesetzt hat sich Rating bei uns auch heute noch nicht: Von den 30 Großunternehmen des DAX ist ein Drittel ohne externes Rating (HypoVereinsbank, 2002).

Insgesamt besitzen nur circa 40 deutsche Unternehmen ein Rating der beiden großen internationalen Agenturen Moody's und S&P (Deutsche Bank, 2001, 12).

Die Ratings beziehen sich entweder auf die Bewertung der Bestandsfestigkeit und Zahlungsfähigkeit eines ganzen Unternehmens (Emittentenrating) oder auf ein bestimmtes Wertpapier (Emissionsrating). Die großen Agenturen betreiben meistens Emissionsrating. Bewertet werden hier die Fähigkeit und die Bereitschaft eines Schuldners zur fristgerechten Zinszahlung und Kapitalrückzahlung gemäß den Bedingungen einer Obligation. So wird beispielsweise die Ausfallwahrscheinlichkeit bestimmter langfristiger Anleihen geschätzt. Vom Ablauf her sind Emittenten- und Emissionsrating weitgehend gleich; beim Rating eines einzelnen Wertpapiers werden zusätzlich Eigenschaften dieses Papiers – beispielsweise eine nachrangige Besicherung – einbezogen.

Externe Ratingurteile werden immer in verschiedene Kategorien eingeteilt. Übersicht 1 zeigt die Notation von S&P für langfristige Anleihen. Angegeben sind die historischen durchschnittlichen einjährigen Ausfallraten für die Jahre 1981 bis 2002.

Die Ratings von AA bis CCC können durch Plus- und Minuszeichen abgeändert werden, um Abstufungen in der Hauptbewertungsgruppe zu verdeutlichen. Es ist üblich, nachgeordnete Schuldtitel jeweils eine Klasse niedriger (also AA+ statt AAA) zu bewerten. Bewertungen im Bereich zwischen AAA und BBB– werden zur *Investmentklasse* und ab BB+ zur *spekulativen Klasse* gezählt. Damit ist keine Aussage über die Investitionswürdigkeit und schon gar keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung verbunden. Ein Investor mit einer bestimmten Risikopräferenz kann durchaus erfolgreich in Wertpapiere investieren, die als „Speculative grade“ eingestuft werden.

Natürlich steigt das Risiko, je schlechter die Bewertung ist. Das zeigen die ausgewiesenen durchschnittlichen Ausfallraten in den einzelnen Ratingklassen am Beispiel S&P (Abbildung 10). Für den Durchschnitt der Jahre 1981 bis 2002 betrug die einjährige Ausfallrate bei den Ratings

Ratingdefinitionen für langfristige Emittentenratings von S&P

	Note	Ausfall in Prozent ¹	Erläuterung
Investment grade	AAA	0,00	Außergewöhnlich starke Fähigkeit zur Zinszahlung und Kapitalrückzahlung
	AA+	0,00	Sehr starke Fähigkeit zur Zinszahlung und Kapitalrückzahlung
	AA	0,00	
	AA-	0,02	
	A+	0,06	Starke Fähigkeit zur Zinszahlung und Kapitalrückzahlung, jedoch etwas anfälliger gegenüber nachteiligen Auswirkungen äußerer Umstände und wirtschaftlicher Bedingungen
	A	0,05	
A-	0,04		
Speculative grade	BBB+	0,35	Angemessene Fähigkeit zur Zinszahlung und Kapitalrückzahlung, jedoch können nachteilige wirtschaftliche Bedingungen zu einer verminderten Zahlungsfähigkeit führen
	BBB	0,34	
	BBB-	0,43	
	BB+	0,52	spekulativ, aber geringere kurzfristige Anfälligkeit gegenüber Zahlungsverzug als andere niedrigere Ratings. Jedoch bestehen starke anhaltende Risiken bei geschäftlichen, finanziellen und wirtschaftlichen Bedingungen
	BB	1,16	
	BB-	2,07	
	B+	3,29	Schuldner ist anfälliger als Schuldner mit einem Rating BB+, aber derzeit in der Lage, seine Verpflichtungen zu erfüllen
	B	9,31	
	B-	13,15	
	CCC+	27,87	Schuldner ist derzeit anfällig, und es hängt von günstigen geschäftlichen, finanziellen und wirtschaftlichen Bedingungen ab, ob er seine Verpflichtungen erfüllen kann
	CCC		
	CCC-		
CC		Schuldner ist derzeit stark anfällig	
R		Schuldner steht aufgrund seiner finanziellen Situation derzeit unter behördlicher Aufsicht	
SD/D		Selektiver Zahlungsverzug beziehungsweise Zahlungsverzug	

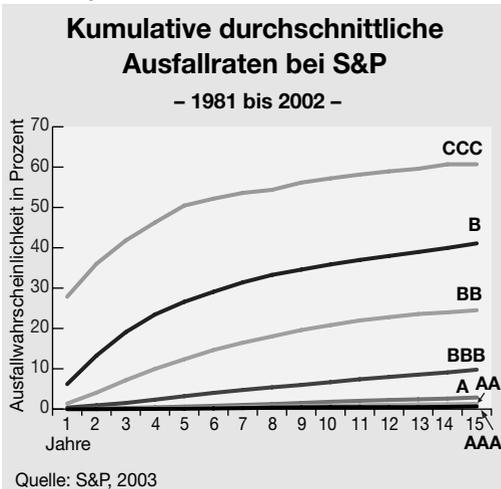
¹ einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit im Durchschnitt der Jahre 1981 bis 2002

Quelle: S&P, 2003

im Bereich „Investment grade“ 0,13 Prozent und im Bereich „Speculative grade“ 5,17 Prozent. Die Ausfälle lagen nach einem Jahr für die beste Klasse AAA bei 0,0 Prozent; für AA bei 0,01 Prozent und für A bei 0,04 Prozent. Für die Einstufung BBB liegt die Ausfallwahrscheinlichkeit mit 0,21 Prozent schon fünfmal höher; dramatische Anstiege sind bei den schlechteren Einstufungen zu erkennen.¹¹ Im Gesamtportfolio von S&P lag die durchschnittliche einjährige Ausfallrate bei 1,67 Prozent.

Es ist allerdings darauf hinzuweisen, dass sich schon relativ geringe einjährige Ausfallwahrscheinlichkeiten nach einigen Jahren zu einer

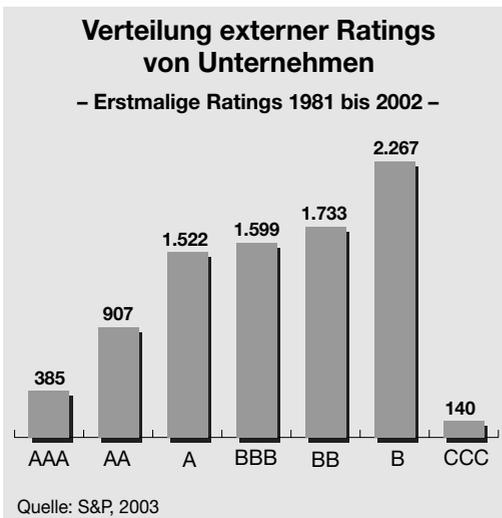
Abbildung 10



Investment grade“ gab es kaum Ausfälle. Die Ausfallraten steigen mit der Verschlechterung des Ratings kontinuierlich an.

Überraschend ist ein Blick auf die Verteilung der von S&P vergebenen Ratingurteile (Abbildung 11). Von den etwa 8.500 erstmaligen

Abbildung 11



beträchtlich hohen Rate kumulieren. Je länger die Betrachtungsperiode gewählt wird, desto höher wird die Ausfallwahrscheinlichkeit. Bei einem BB-Rating beträgt die kumulierte Ausfallrate nach 5 Jahren bereits über 12 Prozent, nach 10 Jahren knapp 21 Prozent und nach 15 Jahren sogar fast 25 Prozent. Ein Blick auf die historischen Ausfallraten zeigt, dass die Qualität der Urteile recht gut ist. Im Bereich „Investment grade“

gab es kaum Ausfälle. Die Ausfallraten steigen mit der Verschlechterung des Ratings kontinuierlich an. Überraschend ist ein Blick auf die Verteilung der von S&P vergebenen Ratingurteile (Abbildung 11). Von den etwa 8.500 erstmaligen Ratings bekamen nur knapp 52 Prozent den Status „Investment grade“. Die meisten Unternehmen (26,5 Prozent) wurden sogar nur mit „B“ bewertet. In die Beurteilung sind vor allem große Unternehmen mit einem räumlichen Schwerpunkt in den USA einbezogen. Es überrascht deshalb, dass das häufigste Urteil „B“ lautet. Dies zeigt, wie zurückhaltend externe Agenturen bei der Notenvergabe sind.

Der Ablauf der Ratingerstellung ist bei allen Agenturen vergleichbar:

1. Entscheidung für ein Rating und Vorgespräche mit der Ratingagentur
2. Auftragserteilung und Vorprüfung durch die Ratingagentur
3. Aufbereitung der notwendigen Informationen durch den Auftraggeber
4. Terminabsprache und Durchführung der Analystengespräche
5. Zusammenfassung der Einzelinformationen und Verdichtung zum Rating
6. Ratingkomitee der Agentur prüft das Rating
7. Präsentation des Ratings und gegebenenfalls Wiederholung einzelner Teilschritte
8. Veröffentlichung des Ratings (gegebenenfalls)
9. Beobachtung durch die Ratingagentur und eventuell erneutes Rating

Das Rating ist ein qualitativer Prozess, der von Ratinganalysten durchgeführt wird. In der Regel wird das Urteil durch ein Ratingkomitee getroffen. In die Entscheidung fließt eine Vielzahl quantitativer und qualitativer Kriterien ein (Kapitel 3.2). Die Gewichtung der einzelnen Faktoren ist bei allen Agenturen unterschiedlich. Sie werden nicht offen gelegt.

Neben den großen Ratingagenturen hat sich eine Reihe kleinerer Agenturen etabliert, die sich auf den Mittelstand konzentrieren. In Deutschland sind beispielsweise zu nennen: Rating Services AG, Creditreform Rating AG, GDUR Mittelstandsrating, Hermes Rating GmbH oder die URA Unternehmens Ratingagentur AG.¹² Neben dem klassischen Emittentenrating bieten diese Agenturen vor allem mittelständischen Unternehmen Ratings an, die sich vielfältig gegenüber dem Kapitalmarkt, der Bank, den Kunden oder den Lieferanten einsetzen lassen (Kapitel 2.2). Diese Ratings unterstützen die Unternehmen in der systematischen Analyse ihrer Stärken und Schwächen. Die Ratingberichte und -urteile werden in Gesprächen mit Banken oft als „Second opinion“ eingebracht und ergänzen die bankinternen Ratings.

Der Vorteil der großen internationalen gegenüber den kleinen, auf den Mittelstand konzentrierten Agenturen liegt in der langjährigen Erfahrung und der hohen Akzeptanz am Kapitalmarkt. Ihr Urteil hat Gewicht, das sich

in Kursen und Zinsvor- oder -nachteilen ausdrückt. Die neuen kleineren Agenturen müssen sich diese Reputation noch erarbeiten. Dafür sind die großen Agenturen oft drei- bis fünfmal so teuer wie die kleinen.¹³

In Deutschland spielen Emissionsratings nach amerikanischem Vorbild traditionell eine marginale Rolle, da sich Unternehmen überwiegend durch Bankkredite und nicht über Kapitalmarktanleihen finanzieren. Doch im Vorfeld der neuen Eigenkapitalregeln der Banken durch „Basel II“ und vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Ertragsprobleme im deutschen Kreditsektor bröckelt das dominierende Hausbankprinzip. Alternative Finanzierungsformen wie Anleihen, Factoring und Mezzaninekapital erlangen eine zunehmend größere Rolle, jedenfalls im Bereich der größeren Mittelständler. Damit werden Ratings in ihrer Bedeutung deutlich zunehmen, denn sie sind ein wichtiges Beurteilungskriterium für die Kapitalgeber. Das Mittelstandsrating erfolgt dabei hier zu Lande überwiegend in Form eines Unternehmens- anstelle eines Emissionsratings (Munsch/Weiß, 2001, 22). Mit etwas vereinfachten Verfahren können die Kosten des Ratings gesenkt werden, bei Preisen ab circa 10.000 Euro ist Rating für kleine Mittelständler aber weiterhin nicht billig.

4.2 Bankinterne Verfahren

Beim bankinternen Rating wird eine andere Zielsetzung verfolgt. Es richtet sich nicht an externe Adressaten, wie zum Beispiel den Kapitalmarkt, sondern ist wesentlicher Teil des bankinternen Kreditmanagements.

Bislang haben viele Banken die Kreditwürdigkeit beziehungsweise Bonität ihrer Kunden durch mehr oder weniger standardisierte Verfahren überprüft. Gemeint sind die klassischen Kreditwürdigkeitsprüfungen. Hier fließt eine Vielzahl qualitativer und quantitativer Informationen über den Markt, den Wettbewerb und das Unternehmen ein, die unter Berücksichtigung von Sonderfaktoren (zum Beispiel Bewertung von Sicherheiten und Garantien) zu einem Ratingurteil verdichtet werden.

Die Art der einbezogenen Informationen und die Verfahren sind ähnlich wie beim externen Rating. Es gibt jedoch einen wichtigen Unterschied:

Das Kreditgeschäft der Banken wird insgesamt durch kleine und mittlere Unternehmen dominiert. Durch die Vielzahl der Kunden wird ein Rating bei Banken zwangsläufig zu einem Massenprodukt, das sehr stark standardisiert werden muss, wenn der Aufwand nicht den potenziellen Ertrag des Vorhabens übersteigen soll. Vergangenheitsorientierte und quantitative auf der Bilanzanalyse beruhende Daten haben deshalb eine höhere Bedeutung als bei einer zukunftsorientierten Abschätzung des Geschäftsrisikos, die im Mittelpunkt eines externen Ratings steht.

Mit dem bankinternen Ratingurteil ist keine Entscheidung über die Kreditvergabe oder die Kreditkonditionen verbunden; es bildet nur die Entscheidungsgrundlage und den Startpunkt für Verhandlungen. Darüber hinaus ist eine Nachbearbeitung (Override) möglich, wenn aus dem mathematischen Standardverfahren keine eindeutige Schlussfolgerung gezogen werden konnte.¹⁴

Bankinterne Ratings werden durch die Neuregelungen von Basel II eine neue Funktion bekommen. Die Risiken in den Bankbilanzen müssen auf Basis bankenaufsichtsrechtlich anerkannter Ratingverfahren bestimmt werden. Dieses Ergebnis wiederum beeinflusst die Höhe des Eigenkapitals, das eine Bank in seiner Bilanz zur Abdeckung dieser Risiken hinterlegen muss. Das bankinterne Rating wird deshalb zwei Funktionen haben:

- Bewertung der Kreditwürdigkeit (klassische Aufgabe).
- Grundlage zur Berechnung des regulatorischen Eigenkapitals, das eine Bank aus bankenaufsichtsrechtlichen Gründen hinterlegen muss.

Diese beiden Funktionen fließen immer mehr zusammen.

Der Unternehmer, der sich bei einer Bank einem Rating unterwirft, muss wissen, dass er einerseits ein individueller Kunde ist, dessen Risiken und Potenziale bewertet werden müssen. Andererseits ist er aber auch ein „statistischer Fall“ unter vielen. Er muss sich den Gesetzen der Statistik unterwerfen. Wenn sein Unternehmen durch Merkmale gekennzeichnet ist, die sich vor dem Hintergrund des gesamten Bankportfolios als Risikofaktoren herausgestellt haben, erhält er zunächst ein entsprechend schlechtes Rating. Deshalb ist es wichtig zu erfahren, welche Merkmale ein Rating bei Banken positiv oder negativ beeinflussen. Leider legen die

Unterschiede zwischen bankinternem und externem Rating

Kriterium	Bankinternes Rating	Externes Rating
Wer veranlasst das Rating?	Die Bank erstellt im Zusammenhang mit jeder Kreditvergabe ein Rating	Das zu ratende Unternehmen wendet sich an eine Rating-agentur und schließt mit dieser einen Vertrag
Wer beurteilt die Bonität?	Die Bank im Rahmen jeder Kreditbeziehung; insofern besteht eine das Rating beeinflussende Geschäftsbeziehung	Eine unabhängige Rating-agentur, dadurch ist die Sichtweise eines neutralen Dritten gegeben
Wozu dient das Rating?	Als Beurteilungsgrundlage für die Kreditgewährung und die Ermittlung von Kreditmargen	Durch das externe Rating wird der Zugang zum Kapitalmarkt ermöglicht, die finanzielle Flexibilität des Unternehmens verbessert sich
Für welche Finanzierungsinstrumente ist das Rating geeignet?	Klassische Kreditfinanzierung	Zugangsvoraussetzung zu fremdkapitalmarktorientierten Finanzierungsquellen
Wer ist der Adressat des Ratings?	Die Bank selbst, unter anderem im Zusammenhang mit der Steuerung ihres Kreditportfolios	Investoren im Zusammenhang mit der Steuerung ihres Anlageportfolios (zum Beispiel Anleihen, Commercial-Paper-Programme)
Wie ist die Außenwirkung beziehungsweise der Marketingeffekt?	Rein bankinterne Beurteilung, keine Öffentlichkeitswirkung	Rating wird international bekannt gemacht; möglicher Werbeeffect
Wie ist die Vorgehensweise?	Durch die Vielzahl der Kunden zwangsläufig ein Massenprodukt, daher stark standardisiert und bilanz-/vergangenheitsorientiert	Einzelanfertigung, stark planungs-/zukunftsorientiert; wichtig sind das Geschäftsrisiko und der künftige Cash-Flow
Zeithorizont	Auf einen Zeitpunkt bezogen, eher volatil	Durch den Konjunkturzyklus hindurch geratet, recht stabil
Umfang	Zehntausende von Bankkunden sind bereits geratet	Bislang sind erst wenige Unternehmen extern geratet
Mindestgröße des Unternehmens	Nein	Ja, in der Regel Kapitalmarktpotenzial
Nachvollziehbarkeit des Ratingurteils	Relativ hoch, da stark zahlenbasiert	Gering, da zum Großteil auf der Beurteilung von qualitativen Faktoren basierend

Quelle: HypoVereinsbank, 2002

Banken derzeit diese Informationen nicht so weit offen, dass belastbare Aussagen über Ratingkriterien und Gewichte möglich sind.

Übersicht 2 vergleicht die wesentlichen Unterschiede zwischen bankinternem und externem Rating.

Konzeptionell gleichen sich die internen Ratingsysteme der Banken und die externen Ratingverfahren von Agenturen immer mehr an. Während ein externes Rating im Auftrag des zu ratenden Unternehmens aber ohne erneuten Auftrag ein einmaliger Vorgang ist, wird das bankinterne Rating zumindest jährlich aktualisiert. Eine laufende Anpassung an die sich verändernde Situation des Unternehmens und seines wirtschaftlichen Umfelds liegt dabei auch im Eigeninteresse der Banken. Eine Neubewertung im externen Rating erfolgt vor Ablauf des Mehrjahreszeitraums nur bei gravierenden Veränderungen der Lage des Unternehmens (Deutsche Bank, 2001, 13).

4.3 Ratingpraxis der deutschen Banken

Die derzeit von den Banken und dem Sparkassenverband angewendeten Verfahren wurden bereits an die erwarteten Basel-II-Bedingungen angepasst, auch wenn die Konditionen für eine Genehmigung von bankinternen Ratingverfahren noch nicht endgültig feststehen. Die frühere Praxis des bankinternen Ratings beruhte vor allem auf den Erfahrungen, die die Experten der Banken in ihrer Tätigkeit gewonnen haben. Dies gilt für die quantitativen Elemente der Verfahren, aber vor allem für die qualitativen Scores und ihre Verknüpfung zum Gesamtrating. Die Forderung des Baseler Ausschusses, dass interne Ratingsysteme objektiv gestaltet (das heißt, zwei gleich gelagerte Fälle führen zum gleichen Ratingurteil) und nachvollziehbar (das heißt, ein anderer Entscheider kommt bei der Bewertung des gleichen Kreditfalls mit dem gleichen Ratingmodell auch zum selben Ergebnis) sein müssen, erfordert jedoch eine Konstruktion des Ratingmodells anhand belastbarer betriebswirtschaftlicher Zusammenhänge, die zudem anhand einer realen Datenbasis kalibriert und validiert werden sollten (Eigermann, 2002, 133). Durch die Überarbeitung ihrer Ratingmodelle sind die Banken inzwischen diesen Anforderungen nachgekommen.

Die Verfahren wurden zwar nicht grundlegend „neu erfunden“, aber sie werden jetzt konsequenter genutzt. Die Bedeutung zukunftsorientierter strategischer Angaben im Ratingprozess ergibt sich auch aus der Langfristigkeit vieler Kreditbeziehungen: Durch die Kumulierung der jährlichen Ausfallrisiken steigt das Gesamtrisiko stark an; auf eine entsprechende Berücksichtigung in den neuen Eigenkapitalhinterlegungsregeln wurde jedoch verzichtet, um den Mittelstand zu entlasten. Um das langfristige Ausfallrisiko zu minimieren, sollte das Rating daher den Cash-Flow und die Fähigkeit des Unternehmens, auch in Zukunft einen hohen Cash-Flow zu generieren, stark gewichten. Hierdurch ist sichergestellt, dass die Firma langfristig ihren Zahlungsverpflichtungen nachkommen kann.

Üblich ist ein mehrstufiges Ratingkonzept. Beispiel: Die vier Stufen des Ratingsystems der Sparkassen (DSGV, 2002), und zwar

1. Finanzrating
2. Qualitatives Rating
3. Herabstufung bei Warnsignalen
4. Haftungsverbände

Ziel dieses Ratingverfahrens ist es, schon sehr frühzeitig – wenn möglich, mehrere Jahre im Voraus – Probleme zu erkennen, die schließlich zu einem Ausfall des Kredites führen können.

Prinzipiell werden von den Banken vergleichbare Kennzahlen als Faktoren in die quantitative Analyse einbezogen. Unterschiedlich ist allerdings die Behandlung zurückliegender Werte – zum Beispiel eine Jahresabschlussanalyse für die letzten zwei oder drei Jahre – und die Berücksichtigung von Planzahlen. Teilweise wird bei den quantitativen Faktoren zwischen der bisherigen Unternehmensentwicklung – ablesbar aus den Jahresabschlusskennzahlen – und den Planzahlen zur Unternehmensentwicklung unterschieden, die als eigenständige Größe in die Bewertung eingehen (IKB, 2002, 8).

Die *Verknüpfung quantitativer und qualitativer Faktoren* in den Rating-systemen erfordert eine Gewichtung.¹⁵ Die Volks- und Raiffeisenbanken berücksichtigen die beiden Bereiche zum Beispiel im Verhältnis 60 : 40.

Stufen des bankinternen Ratings – beispielhafte Synthese

Stufe	Inhalt	Ziel
Quantitatives Rating	Jahresabschlussanalyse, mathematisch-statistisches Modell, Auswertung der betrieblichen Kennzahlen unter Berücksichtigung der Branche und Größe, ausgewählte Kennzahlen zur Ertrags-, Vermögens- und Finanzlage, Kapitalstruktur und Produktivität	Grundlegende Bewertung der finanziellen und wirtschaftlichen Lage des Kreditnehmers
Qualitatives Rating	Eigenschaften des Unternehmens und seiner Entscheidungsträger, Stärken-Schwächen-Analyse, Produkt- und Brancheninformationen, Nachfolgeregelung, Bereiche: Unternehmensführung/ Management (Abhängigkeit von Einzelperson[en]?), Planung und Steuerung, Markt und Produkt, Wertschöpfungskette	Erste Bonitätseinschätzung aus quantitativen und qualitativen Unternehmensmerkmalen
Warnsignale	Zahlungsverzug, Pfändungen, Scheckrückgaben wegen Konto-unterdeckung und Ähnliches	Korrektur bei aktuellen Problemen
Private Vermögensverhältnisse	Privatvermögen und Einfluss durch Nettoeinkommen, Verschuldungsgrad und Liquidität	Berücksichtigung bei persönlicher Haftung
Haftungsverbände	Risikosenkung durch Haftungsübernahme durch andere, Risikohöherung durch Haftungsübernahme für andere Unternehmen	Korrektur der Ratingnote nach oben oder unten
Expertenwissen	Anpassung des aus quantitativen und qualitativen Daten errechneten Ratingwertes	Korrektur bei zusätzlichen Informationen → abschließendes Urteil

Quellen: eigene Zusammenstellung in Anlehnung an DSGVO, 2002, 15 ff.; DG Verlag, 2002; HypoVereinsbank, 2002; IKB, 2002

Bei der HypoVereinsbank gehen die quantitativen und qualitativen Komponenten im Verhältnis 70 : 30 ins Endrating ein (Eigermann, 2002, 101 ff.).

In der Durchführung des Ratings bringen die deutschen Banken unterschiedliche Verfahren zum Einsatz (Kapitel 3.2). Die Commerzbank verwendet für ihre Bonitätsbeurteilung mittelständischer Unternehmen zum

Beispiel ein Expertensystem namens Codex (Commerzbank Debitoren Experten System). Es handelt sich um ein regelbasiertes System, das das Verhalten menschlicher Kreditexperten simulieren soll. Der Beurteilungsbereich des Systems ist in die Komponenten Finanzen, Entwicklungspotenzial und Branchenaussichten untergliedert.¹⁶ Schwerpunkt des Ratingverfahrens der HypoVereinsbank¹⁷ ist eine Jahresabschlussanalyse mithilfe einer linearen Diskriminanzanalyse. Berücksichtigt werden zehn Kennzahlen zu Kapital- und Vermögensstruktur, Liquidität, Kapitalumschlag, Rentabilität, Finanzkraft und Zinsaufwendungen (Eigermann, 2002, 102). In einer zweiten Stufe wird ein brancheninterner Vergleich der ermittelten Werte vorgenommen. Als dritter Komplex werden qualitative Faktoren berücksichtigt, die sich in Clusteranalysen als Negativmerkmale beziehungsweise Erfolgsfaktoren erwiesen haben.

5

Die Auswirkungen von Basel II

Mehrfach wurde in den bisherigen Kapiteln auf die steigende Bedeutung von Rating im Zusammenhang mit den Kreditvergaben durch Banken gesprochen. Hintergrund dafür sind die geplanten Neuregelungen aufsichtsrechtlicher Vorschriften zum Risikomanagement von Banken. Das wird in der Öffentlichkeit unter dem Stichwort Basel II diskutiert. Die Banken müssen zur Absicherung von Krediten in ihren Bilanzen Eigenkapital hinterlegen. Die Höhe richtet sich stärker als bisher nach den tatsächlichen Risiken, die durch anerkannte Ratingverfahren bestimmt werden. Aus diesem Grund werden heute die Themen Rating und Basel II immer zusammen diskutiert. Um dies zu verstehen, müssen zunächst die wichtigsten Vorschriften von Basel II erläutert werden.

5.1 Hintergrund

Kreditausfälle können die Sicherheit von Bankeinlagen und letztlich auch die Existenz der Banken gefährden. Deshalb muss bei einer Kreditver-

gabe ein bestimmter Anteil des Kredites durch Eigenkapital der Bank gedeckt beziehungsweise „unterlegt“ sein. Zweck dieser Vorschrift ist die Stabilisierung des Banksystems. Die Richtlinien für diese Hinterlegung von Eigenkapital bei Banken wird derzeit im Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (Anhang I) zur Modifizierung der bankenaufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen überarbeitet. In der Fachöffentlichkeit werden dieser Prozess und seine Ergebnisse unter dem Stichwort Basel II diskutiert.

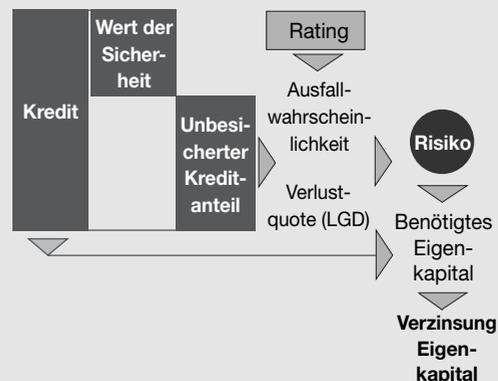
Abbildung 12 verdeutlicht die ökonomische Grundidee. Der unbesicherte Teil eines Bankkredites stellt ein Risiko dar, weil der Kredit ausfallen kann. Die Wahrscheinlichkeit für diesen Ausfall und die Höhe des Verlustes bei Ausfall – also das Risiko – müssen durch ein Rating ermittelt werden. Zur Absicherung des Risikos müssen die Banken in ihren Bilanzen Eigenkapital hinterlegen. In der Bilanz gebundenes Eigenkapital stellt für eine Bank einen Kostenfaktor dar. Deshalb gilt: Je höher das Risiko, desto höher die Eigenkapitalhinterlegung, desto höher die Kosten für die Bank und desto teurer der Kredit.

Basel II ist eine Fortentwicklung des bislang noch gültigen Baseler Akkords (Basel I).¹⁸ Nach diesen Regeln müssen Kredite an Unternehmen einheitlich mit 8 Prozent Eigenkapital unterlegt werden.

Durch die Veränderung der Kapitalmärkte seit dem Beschluss über Basel I im Jahr 1988 ist diese Regelung für die Sicherung der Stabilität des Banksystems aber nicht mehr ausreichend. Gleichzeitig haben sich auch die

Abbildung 12

Die Höhe der Eigenkapitalunterlegung wird zukünftig auch durch das Rating und die Sicherheiten bestimmt



Quelle: eigene Darstellung in Anlehnung an Schröder, 2002

Fähigkeiten der Banken zur Risikosteuerung und -messung verbessert. Den gewachsenen Anforderungen und den verbesserten Möglichkeiten der Beurteilung von Kreditrisiken wird der alte Baseler Akkord nicht mehr gerecht. Dies ist der Grund für die Reform der Baseler Eigenkapitalvereinbarungen. Die Kreditnehmer als Kunden der Banken sind von diesen Neuregelungen mittelbar betroffen, da ihre Bonität über die Einstufung in eine Risikoklasse gewichtet wird und damit letztlich über die Höhe der Fremdkapitalkosten mitentscheidet.

Selten hat ein Thema der Bankenaufsicht die wirtschaftspolitische Diskussion in Deutschland so angeheizt wie die Verhandlungen des Basel-II-Akkords. Vor allem mittelständische Unternehmen und ihre politischen Vertreter sahen durch Basel II zunächst die Kreditversorgung ihrer Unternehmen gefährdet. Befürchtet wurde neben einer Kreditverknappung vor allem eine Benachteiligung mittelständischer Unternehmen durch eine wesentliche Neuerung der Anforderungen an die Banken. Ziel von Basel II ist es, die Eigenkapitalhinterlegung für Kreditinstitute stärker als

bisher an die tatsächlichen Risiken des Kreditgeschäfts anzupassen. Dafür gibt es einen konkreten Zeitplan.

Dieser Zeitplan ist allerdings in Gefahr geraten. Am 11. Oktober 2003 hat der Baseler Ausschuss auf Drängen der amerikanischen Delegation tief greifende Änderungen des Konzeptes beschlossen (Kapitel 5.6), die bis zum Frühjahr 2004 umgesetzt sein sollen. Dieses Ziel ist sehr ehrgeizig, und möglicherweise ist der Startzeitpunkt 1. Januar 2007 nicht zu halten.

Übersicht 4

Zeitplan für Basel II		
Juni	1999	Erstes Konsultationspapier zur Neufassung der Eigenkapitalvereinbarung (Basel II)
Januar	2001	Zweites Konsultationspapier zu Basel II
Dezember	2001	Änderung des ursprünglich vorgesehenen Zeitplans für die Fertigstellung des neuen Akkords
Mai	2003	Drittes Konsultationspapier zu Basel II
Herbst	2003	Veröffentlichung der neuen Eigenkapitalvereinbarung (auf Frühjahr 2004 verschoben)
1. Januar	2006	Beginn der einjährigen Übergangsphase
1. Januar	2007	In-Kraft-Treten von Basel II (offiziell Ende 2006). Die parallele Umsetzung der entsprechenden EU-Richtlinie in deutsches Recht wird zum 1. Januar 2007 erwartet.

Eigene Zusammenstellung

5.2 Das Konzept von Basel II

Während die Regelungen für Basel I pauschal für alle Kredite an Unternehmen gelten und nicht nach den tatsächlichen Risiken differenzieren, wird sich dies mit der neuen Eigenkapitalvereinbarung ändern. Basel II besteht aus drei sich gegenseitig verstärkenden Säulen.

1. Mindestkapitalanforderungen (Eigenkapitalhinterlegung) – Säule 1
2. Aufsichtsrechtlicher Überprüfungsprozess (individuelle Eingriffsmöglichkeiten der Aufsicht bei einzelnen Banken) – Säule 2
3. Förderung der Markttransparenz (erweiterte Veröffentlichungspflichten für Kreditinstitute) – Säule 3

Der Schwerpunkt der Diskussionen lag bisher bei den Regelungen zu den Mindestkapitalanforderungen (Säule 1). Kontrovers diskutiert wurde der Umstand, dass in Zukunft die Bonitätseinstufung des Kreditnehmers durch ein externes oder internes Rating das wesentliche Kriterium für die Unterlegung mit Eigenkapital sein soll. Hinzu treten als weitere wichtige Kriterien:

- die jeweiligen Kreditsicherheiten,
- das Finanzierungssegment,¹⁹ dem der Kreditnehmer angehört, sowie
- das Niveau der Kreditrisikosteuerung der einzelnen Bank.

Mit der in der Säule 2 verankerten Überprüfung durch die Bankenaufsicht (Supervisory Review Process) soll es den Aufsichtsbehörden ermöglicht werden, ein individuelles Risikoprofil jeder einzelnen Bank zu bestimmen. Dazu sollen in regelmäßigen Abständen die Ressourcen und die betrieblichen Abläufe einer Bank untersucht werden. Die Ergebnisse bilden die Grundlage für eventuelle Aufschläge auf die Eigenkapitalanforderungen.

Mit der dritten Säule strebt der Baseler Ausschuss eine höhere Transparenz bezüglich der Risikoposition von Banken an. Den Kreditinstituten sollen dazu umfassendere Publizitätspflichten auferlegt werden, um eine Stärkung der Marktdisziplin zu erzielen.

5.3 Die Relevanz von Basel II für die Unternehmen

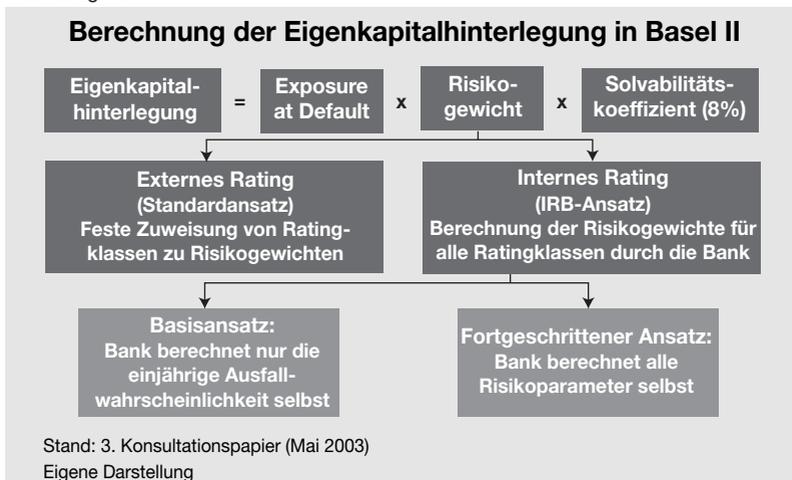
Bei der Diskussion über die Auswirkungen von Basel II auf die Unternehmensfinanzierung steht zunächst die erste Säule – also die Eigenkapitalhinterlegung – im Blickpunkt. Die Eigenkapitalmittel einer Bank müssen so hoch sein, dass damit drei Arten von Risiken abgedeckt werden können:

- Kreditrisiken,²⁰
- operationale Risiken²¹ und
- Marktpreisrisiken.²²

Im Mittelpunkt von Basel II stehen die Kreditrisiken. Die Berechnung des benötigten Eigenkapitals erfolgt nach einer einfachen Formel (Abbildung 13): Die Eigenkapitalhinterlegung ergibt sich, indem der ausstehende Kreditbetrag (Exposure at Default – EAD²³) mit einem Risikogewicht²⁴ und dem Solvabilitätskoeffizienten²⁵ multipliziert wird.

Beispiel: Bei einem ausstehenden Kreditbetrag von 100 Millionen Euro, einem Risikogewicht von 80 Prozent und einem Solvabilitätskoeffizienten von 8 Prozent muss die Bank 6,4 Millionen Euro Eigenkapital hinterlegen ($6,4 = 100 * 0,8 * 0,08$).

Abbildung 13



Für die Berechnung der Risikogewichte gibt es zwei Verfahren:

- Beim *Standardansatz* wird auf externes Rating zurückgegriffen. Den von Ratingagenturen erstellten Ratings werden feste Risikogewichte zugeordnet. Diese Risikogewichte wiederum sind mit festen Eigenkapitalhinterlegungsquoten verknüpft.²⁶
- Beim *internen Ratingansatz* (IRB-Ansatz) erstellen die Banken die Ratings selbst. Herzstück dieses Systems ist die bankinterne Schätzung des Risikos. Hier werden zwei Verfahren angeboten. In einem Basisansatz müssen die Banken nur die einjährigen Ausfallwahrscheinlichkeiten ihrer Engagements selbst berechnen. Alle anderen Komponenten (Verlust bei Ausfall, erwartete Höhe der ausstehenden Forderung zum Zeitpunkt des Ausfalls, Laufzeiteffekte) der Risikomessung werden standardisiert von der Kapitalmarktsicht vorgegeben. Im fortgeschrittenen Ansatz berechnen die Banken alle Risikokomponenten aus eigenen Daten selbst. Die Eigenkapitalhinterlegungen werden auf Basis dieser Bankschätzungen nach fest vorgegebenen Formeln berechnet.

Der Solvabilitätskoeffizient soll so festgelegt werden, dass die Banken im Durchschnitt keine höheren Eigenkapitalmittel hinterlegen als die im Basel-I-Akkord festgelegten 8 Prozent. Neben den Kreditrisiken sollen nun auch noch die operationalen Risiken durch das Eigenkapital abgedeckt werden.

5.4 Rating nach Basel II

5.4.1 Der Standardansatz

Beim Standardansatz wird – wie bereits erwähnt – auf externe Ratings zurückgegriffen. Diese werden von den bekannten internationalen oder auch kleineren mittelstandsorientierten Ratingagenturen erstellt. Der Ratingeinstufung werden feste Bonitätsgewichte zugeordnet. Bislang betrug dieses Risikogewicht für alle Firmenkundenkredite unabhängig von der Ratingkategorie 100 Prozent vom Solvabilitätskoeffizienten, der mit 8 Prozent angenommen wird. In Zukunft wird das Risikogewicht vom Rating abhängen. Tabelle 1 zeigt die Risikogewichte und die entsprechenden

Eigenkapitalhinterlegungsquoten für das Segment der Unternehmenskredite. Grundlage ist die Ratingskalierung von S&P.

Im Bereich der Unternehmenskredite beträgt das Risikogewicht für sehr gute Schuldner (AAA bis AA-) 20 Prozent; es müssen also (bei einem Solvabilitätskoeffizienten von 8 Prozent) nur 1,6 Prozent Eigenkapital hinterlegt werden. Bei einer Einschätzung der Bonität von höchstens ausreichend (also BB- oder schlechter) werden 12 Prozent Eigenkapitalhinterlegung (150 Prozent

von 8 Prozent) und damit 4 Prozentpunkte mehr als im Status quo nötig. Für Unternehmen ohne externes Rating bleibt das Risikogewicht bei 100 Prozent, es ändert sich also im Vergleich zu heute nichts.

Eine besondere Behandlung erfahren Kredite an Privatpersonen und an kleine Unternehmen. Für diese so genannten Retailkredite²⁷ wurde ein einheitliches Risikogewicht von 75 Prozent festgelegt. Die Eigenkapitalanforderung für Kredite an kleine Unternehmen beträgt damit unabhängig von deren Bonität im Standardansatz nur 6 Prozent. Ähnlich werden auch wohnwirtschaftliche Realkredite behandelt. Sie erhalten ein einheitliches Risikogewicht von 40 Prozent.

Tabelle 1

Ausfallwahrscheinlichkeiten, Risikogewichte und regulatorisches Kapital für Unternehmenskredite¹

Risiko- klasse nach S&P	Einjährige Ausfall- wahrschein- lichkeit ²	Risikogewicht nach Basel II – Standard- ansatz – (in Prozent)	Regulato- risches Eigenkapital (in Prozent)
AAA	0,00	20	1,6
AA+	0,00	20	1,6
AA	0,00	20	1,6
AA-	0,03	20	1,6
A+	0,02	50	4,0
A	0,05	50	4,0
A-	0,05	50	4,0
BBB+	0,12	100	8,0
BBB	0,22	100	8,0
BBB-	0,35	100	8,0
BB+	0,44	100	8,0
BB	0,94	100	8,0
BB-	1,34	150	12,0
B+	2,91	150	12,0
B	8,38	150	12,0
B-	10,32	150	12,0
CCC/CC	21,94	150	12,0
Ungeratet	–	100	8,0

¹ Standardansatz; ² Durchschnitte aller von S&P gerateten Unternehmen zwischen 1981 und 2000

Quellen: Taistra et al., 2001; Krämer-Eis, 2001

Abbildung 14

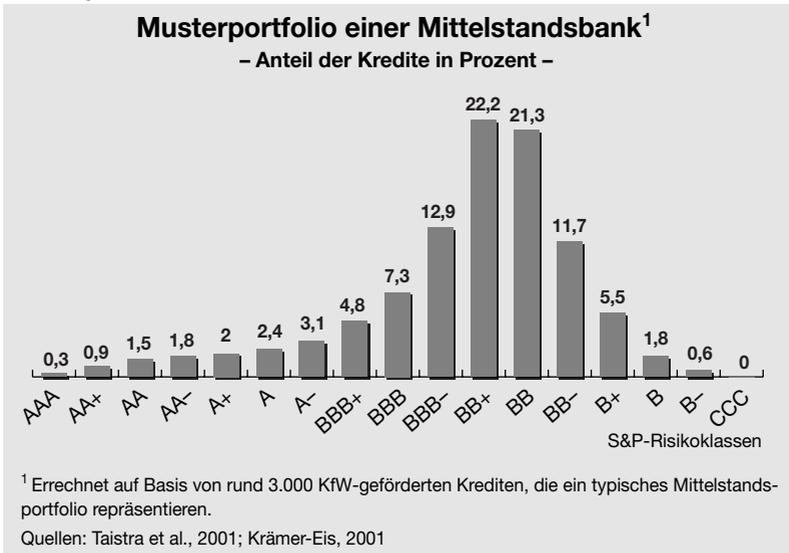


Abbildung 14 zeigt die von der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) ermittelte Bonitätsstruktur einer mittelstandsorientierten Bank. Ihr Kreditportfolio enthält nur knapp 20 Prozent Kredite mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit, die einem Rating von BB– oder schlechter entspricht. Diese 20 Prozent wären von höheren Eigenkapitalanforderungen betroffen. Die stärker differenzierte Eigenkapitalbelastung führt jedoch zu unterschiedlichen Kostenbelastungen der einzelnen Kredite für das Kreditinstitut. Daraus lässt sich eine stärkere Bandbreite von Kreditkonditionen als bisher schlussfolgern.

5.4.2 Der interne Ratingansatz (IRB-Ansatz)

Beim internen Ratingansatz dürfen sich die Banken bei der Berechnung des erforderlichen Eigenkapitals auf die internen Schätzungen der Risikokomponenten eines Kredites stützen. Dies bedeutet zunächst, dass sie die Bonität ihrer Kreditnehmer selbst auf Basis eines konsistenten, von der Bankenaufsicht genehmigten Ratingverfahrens bewerten. Die

Banken müssen aber nicht nur das Rating vornehmen, sondern auch für jede Ratingklasse Risikogewichte errechnen. Um einer möglichst großen Zahl von Banken den Zugang zum IRB-Ansatz zu ermöglichen, sehen die neuen Baseler Regelungen zwei alternative Ansätze vor:

Beim Basisansatz (Foundation Approach) schätzt die Bank nur die Ausfallwahrscheinlichkeiten selbst; alle anderen Determinanten zur Bestimmung der Risikogewichte werden von der Bankenaufsicht vorgegeben. Beim fortgeschrittenen Ansatz (Advanced Approach) ermitteln die Banken neben der Ausfallwahrscheinlichkeit noch weitere Determinanten zur Bestimmung der Risikogewichte auf Basis eigener Daten selbst.

In beiden Ansätzen erfolgt die Bestimmung der Eigenkapitalunterlegung also nicht mehr anhand der einfachen Tabelle des Standardansatzes, sondern auf der Basis von Risikomodellen.²⁸ Die beiden Varianten des IRB-Ansatzes sind unterschiedlich komplex. Einerseits ist der fortgeschrittene Ansatz flexibler als der Basisansatz und gibt den Banken einen größeren Spielraum in der Bewertung der einzelnen Elemente, andererseits sind aber auch die Anforderungen an die Bank wesentlich höher.

Damit eine Bank den internen Ratingansatz benutzen kann, muss sie eine ganze Reihe von Mindestanforderungen erfüllen:

- Sie muss über eine aussagekräftige Risikodifferenzierung verfügen und dafür mindestens acht Ratingklassen, davon eine für notleidende Kredite, einrichten.
- Das Rating muss vor der Kreditvergabe erfolgen und jährlich erneuert werden.
- Die Bank muss über geeignete Verfahren verfügen, um Informationen über den Kreditnehmer zu erhalten.
- Jedes Rating muss von einer unabhängigen Kreditüberwachungsstelle geprüft werden. Es hat eine jährliche Überprüfung durch die interne Revision zu erfolgen, und monatlich ist dem Vorstand Bericht zu erstatten.
- Der Einsatz des internen Ratingverfahrens setzt grundsätzlich den Aufbau von Zeitreihen für die Schätzung der aufsichtlich relevanten Risikoparameter (Ausfallwahrscheinlichkeit [Probability of Default – PD],

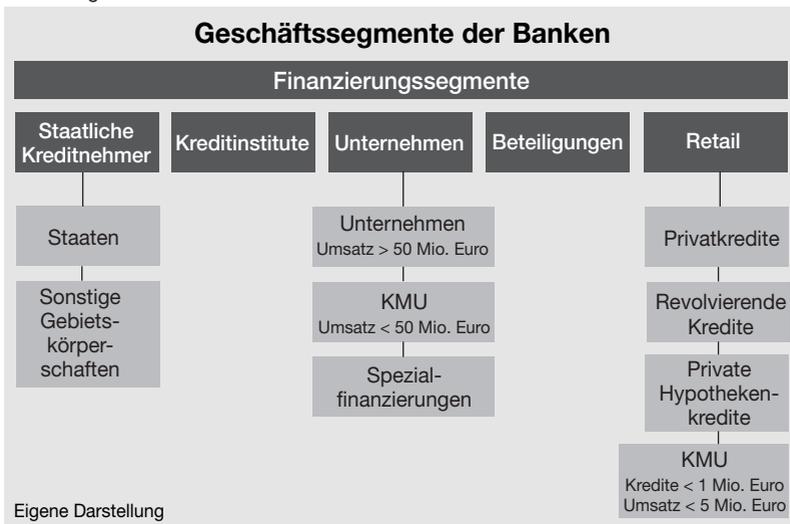
Verlust bei Ausfall [Loss Given Default – LGD] und Betroffenheit bei Ausfall [Exposure at Default – EAD]) im Retailportfolio und im fortgeschrittenen Ansatz voraus. Die Länge der Zeitreihe muss mindestens fünf Jahre betragen. Die Referenzausfalldefinition ist zu benutzen.

- Mindestens einmal jährlich muss ein Vergleich zwischen tatsächlich eingetretenen Ausfallraten und geschätzten Ausfallraten vorgenommen werden.

Dazu kommt ferner, dass jede Bank ihr Geschäft in fünf definierte Klassen einteilen muss: Staaten, Banken, Unternehmen, Retail und Beteiligungsbesitz (Abbildung 15). Für Firmenkredite sind nur die Klassen Unternehmen und Retail relevant. Im internen Ratingansatz werden drei Arten von Unternehmenstypen und damit Kategorien von Firmenkrediten unterschieden:

1. Unternehmen mit mehr als 50 Millionen Euro Umsatz
2. Kleine und mittlere Unternehmen (KMU) mit weniger als 50 Millionen Euro Umsatz
3. Kleine Unternehmen mit weniger als 5 Millionen Euro Umsatz und einem Kreditvolumen von weniger als 1 Million Euro

Abbildung 15



Die ersten beiden Typen zählen zum Finanzierungssegment „Unternehmen“, der dritte zum Retailgeschäft der Banken.

Die Ermittlung des notwendigen Eigenkapitals erfolgt in beiden bankinternen Ratingansätzen in mehreren Schritten nach prinzipiell gleichem Muster. Wichtig ist zunächst, dass die im IRB-Ansatz enthaltenen Risikokomponenten von Krediten auf der in den Banken gängigen Praxis der Kreditrisikomessung und des Kreditrisikomanagements basieren.

Sowohl im Basisansatz als auch im fortgeschrittenen Ansatz erfolgt die Bonitätseinstufung eines Kreditnehmers durch ein internes Ratingverfahren. Je nach Ergebnis des Ratingverfahrens wird der Kreditnehmer der zugehörigen Ratingklasse zugeordnet. Im nächsten Schritt erfolgt die Schätzung einer Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) für den Zeithorizont von einem Jahr für jede interne Ratingklasse. Fällt der Kreditnehmer aus, so ist der mögliche Verlust von weiteren Risikoparametern abhängig:

- Reichen die Erlöse aus den geleisteten Zahlungen des Kreditnehmers und aus der Verwertung der Sicherheiten und Garantien nicht aus, um den Kredit der Bank abzudecken, bedeutet dies einen tatsächlichen Verlust, dessen Erwartungswert als erwarteter Verlust im Zeitpunkt des Ausfalls (LGD) bezeichnet wird.
- Diese Größe wird üblicherweise als Prozentsatz der erwarteten ausstehenden Forderung gegenüber dem Kreditnehmer zum Ausfallzeitpunkt (EAD) ausgedrückt.
- Zudem spielt die Restlaufzeit eines Kredites (Effective Maturity – M) als Risikokomponente im IRB-Ansatz eine Rolle.

Demzufolge müssen im IRB-Ansatz vier Risikokomponenten von der Bank geschätzt werden:

- Ausfallwahrscheinlichkeit (Ausfallrisiko eines Kreditnehmers)²⁹
- Verlust bei Ausfall in Prozent der jeweiligen Forderung³⁰
- Restlaufzeit³¹
- Erwartete Höhe einer ausstehenden Forderung zum Zeitpunkt des Ausfalls³²

Für die Schätzung der Risikokomponenten, vor allem der Ausfallwahrscheinlichkeit, und damit die Höhe des bankenaufsichtlich geforderten Eigenkapitals hat die Ausfalldefinition eine zentrale Bedeutung. In der Praxis werden hierfür unterschiedliche Kreditereignisse herangezogen. Um vergleichbare Wettbewerbsbedingungen auf internationaler Ebene zu schaffen, hat der Baseler Ausschuss eine Referenzausfalldefinition vorgeschlagen. Demnach liegt ein Forderungsausfall vor, wenn eines der beiden folgenden Ereignisse eintritt:

- Es ist unwahrscheinlich, dass der Schuldner seine Zahlungsverpflichtungen voll erfüllen kann.
- Der Schuldner ist mit irgendeiner Zahlungsverpflichtung mehr als 90 Tage im Verzug.

Als Indikatoren, dass ein Schuldner seine Verpflichtungen nicht erfüllen kann, gelten:

- Eintritt eines Kreditverlustes im Zusammenhang mit irgendeiner Zahlungsverpflichtung des Schuldners, wie Abschreibung, Einzelwertberichtigung oder Umschuldung notleidender Kredite in Verbindung mit Erlass oder Verschiebung von Zins-, Tilgungs- oder Gebührenzahlungen;
- der Schuldner hat ein Konkursverfahren oder ein ähnliches Verfahren zum Schutz vor Gläubigern beantragt.

Im fortgeschrittenen Ansatz muss die Bank dagegen alle Parameter selbst berechnen. Mit diesen Angaben werden mithilfe komplexer mathematischer Formeln für jeden Kreditnehmer das Risikogewicht und daraus die erforderliche Eigenkapitalhinterlegung errechnet. Die Banken sind also nicht in der Lage, mit dem IRB-Ansatz die Eigenkapitalanforderungen selbst zu bestimmen. Dies geschieht stets durch das Zusammenwirken der von den Banken stammenden Daten und der vom Baseler Ausschuss vorgegebenen Formel.

IRB-Basisansatz

Beim Basisansatz bestimmt die Bank nur die Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) selbst. Alle anderen Parameter (LGD, M, EAD) zur Berechnung der Eigenkapitalhinterlegung werden von der Aufsicht standardisiert vorgegeben. Voraussetzung hierfür ist ein internes Rating des Kredit-

nehmers und seine Zuordnung in eine Ratingklasse. Die Berechnung des Risikogewichts erfolgt auf der Basis eines von der Aufsichtsbehörde genehmigten Risikomodells. Das Ergebnis ist die einjährige Ausfallwahrscheinlichkeit.

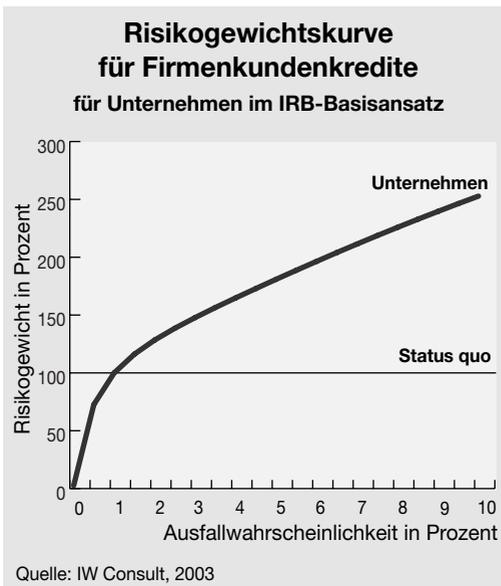
Zusammen mit den von der Aufsicht vorgegebenen Parametern LGD und M kann nun über eine vorgegebene Formel das Risikogewicht ermittelt werden. Diese Funktion gibt den Zusammenhang zwischen der ermittelten Ausfallwahrscheinlichkeit und der Insolvenzwahrscheinlichkeit der Bank an. Die Risikogewichte sind so kalibriert, dass die Wahrscheinlichkeit einer Bankinsolvenz aufgrund von Kreditausfällen nicht größer als 0,1 Prozent ist.

Beachtung finden die in der öffentlichen Diskussion stehenden Risikogewichtskurven, die den Zusammenhang zwischen Ausfallwahrscheinlichkeit und Risikogewichten angeben.

Die Parameter werden so gesetzt, dass einer Ausfallwahrscheinlichkeit

von etwas mehr als einem Prozent ein Risikogewicht von 100 Prozent zugeordnet wird. Deshalb lässt sich als Faustregel festhalten, dass Firmenkredite (ohne Sonderregeln für KMU) mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit von unter einem Prozent mit weniger als 8 Prozent Eigenkapital hinterlegt werden müssen. Sie werden für die Banken billiger als bisher. Anders sieht es für Kredite mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit von über einem Prozent aus. Für diese müssen mehr als 8 Prozent

Abbildung 16



hinterlegt werden. Die exakte Berechnung hängt von den individuellen Bankdaten ab. Die Kreditanstalt für Wiederaufbau berechnete für ein typisches Mittelstandsportfolio im Durchschnitt ein Risikogewicht von 88 Prozent. Das entspricht einer mittleren Ausfallwahrscheinlichkeit von etwas mehr als 0,75 Prozent.

IRB: fortgeschrittener Ansatz

Beim fortgeschrittenen Ansatz berechnen die Banken alle Variablen bis auf die Restlaufzeit selbst. Für diese zusätzlichen Schätzungen muss die Bank jedoch weitergehende Mindestanforderungen erfüllen. Von entscheidendem Einfluss ist der Umstand, dass in diesem Ansatz auch die Restlaufzeit explizit berücksichtigt werden muss. Sie beträgt mindestens ein und höchstens fünf Jahre. Anders als im Basisansatz fließt die Restlaufzeit also mit ihrer tatsächlichen Höhe ins Risikogewicht ein. Diese bedeutet, dass Kredite mit einer längeren Restlaufzeit als 2,5 Jahre ein höheres Risikogewicht erhalten als im Basisansatz. Sie müssen damit auch mit mehr Eigenkapital unterlegt werden. Diese Tatsache hat zu Befürchtungen Anlass gegeben, dass deutsche Unternehmen aufgrund ihrer traditionell langfristig orientierten Kreditaufnahme zukünftig benachteiligt würden.

In der am 11. Juli 2002 getroffenen Vereinbarung wurde den nationalen Aufsichtsbehörden jedoch freigestellt, inländische Unternehmen mit einem Umsatz unter 500 Millionen Euro von dieser Verpflichtung auszunehmen. In diesem Fall gilt wie im Basisansatz eine einheitliche Restlaufzeit von 2,5 Jahren. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht wird dem Vernehmen nach von dieser Möglichkeit Gebrauch machen, so dass die Gefahr von Wettbewerbsverzerrungen für mittelständische Unternehmen nicht mehr besteht.

Die Anforderungen zur Eigenkapitalhinterlegung können sowohl im Standardansatz als auch im IRB-Ansatz zusätzlich gemindert werden, wenn der Kreditnehmer Sicherheiten³³ bietet. Die zulässigen Sicherheiten und Risikominderungsmethoden wurden ebenfalls vom Baseler Ausschuss festgelegt. Lediglich im fortgeschrittenen Ansatz ist der Kreis der möglichen Sicherheiten nicht eingeschränkt.

Die Erfüllung der gestellten Anforderungen für den Einsatz der internen Ratings ist nur dann gewährleistet, wenn zum Zeitpunkt des ersten Einsatzes des eigenen IRB-Modells für Meldezwecke intern bereits seit mindestens drei Jahren dieses Ratingverfahren im Kreditvergabeprozess eingesetzt³⁴ und in diesem Zeitraum die aufsichtlichen Mindestanforderungen weitgehend erfüllt wurden. Hierzu gehören unter anderem

- die Sicherstellung einer aussagekräftigen Risikodifferenzierung,
- die Vollständigkeit und Glaubwürdigkeit der Ratingzuordnung,
- die Erfüllung organisatorischer Anforderungen und
- die interne Validierung.

Für die mittelständischen Unternehmen bedeutet dies, dass sie sich bereits heute mit dem Thema Rating auseinander setzen müssen.

Übersicht 5 gibt einen Überblick über die Anforderungen an die drei erlaubten Ratingansätze nach Basel II. Wie sich die Banken entscheiden, bleibt ihnen überlassen. Da durch Basel II jedoch der Einsatz fortgeschrittener Risikomessmethoden unterstützt werden soll, sinkt mit ihrer Nutzung auch die erforderliche Eigenkapitalhinterlegung. Dem stehen allerdings auch steigende Kosten für die Kreditinstitute entgegen. Im Übrigen ist davon

auszugehen, dass die Bankenaufsicht in Deutschland auf eine weitestmögliche Implementierung des IRB-Ansatzes in den Kreditinstituten drängen wird. Für einen nahezu flächendeckenden Einsatz des IRB-Ansatzes spricht auch, dass die drei Spitzenorganisationen derzeit jeweils ein internes Ratingmodell entwickeln, das es besonders den kleineren Kreditinstituten ermöglichen soll, den kostenintensiven IRB-Ansatz zu nutzen.

Übersicht 5

Die Ratingansätze im Überblick

	Standard-ansatz	IRB-Basis-ansatz	IRB: fortgeschrittener Ansatz
PD	Externe Ratings	Interne Ratings	Interne Ratings
LGD, EAD	Vorgegeben	Vorgegeben	Intern ermittelt
Sicherheiten	Eingeschränkte Anerkennung	Eingeschränkte Anerkennung	Keine Einschränkungen
Mindestanforderungen	–	Für Ratings	Für Ratings, Sicherheitenbewertung, Parameterschätzung

Quelle: IW Consult, 2003

Hat sich ein Kreditinstitut für eines der beiden Grundmodelle – Standardansatz oder IRB-Ansatz – entschieden, muss es dieses über alle Geschäftssparten hinweg und bei allen Tochtergesellschaften umsetzen.

5.5 Die Behandlung mittelständischer Unternehmen

5.5.1 Erleichterungen für den Mittelstand

Über die Behandlung mittelständischer Unternehmen wurde von Beginn der Konsultationsphase an eine kontroverse Diskussion geführt. Diese verstärkte sich noch, als durch die erste Auswirkungsstudie deutlich wurde, dass die ursprünglich vorgesehenen Regelungen zu einer Benachteiligung mittelständischer Unternehmen führen würden. Die Eigenkapitalanforderungen für Kredite an mittelständische Unternehmen wurde daraufhin mehrmals überarbeitet. Mit der Übereinkunft vom 11. Juli 2002 wurde dann für kleine und mittlere Unternehmen eine überzeugende Lösung gefunden. Im Einzelnen sieht die Vereinbarung Folgendes vor:

Neben dem bisher bestehenden Finanzierungssegment Unternehmen wird ein zusätzliches für mittelständische Unternehmen (Umsatz < 50 Millionen Euro) geschaffen. Außerdem können Selbstständige und kleine Unternehmen in den Bereich „other retail“ des Retailportfolios übernommen werden (Anhang IV). Die Voraussetzungen hierfür sind:

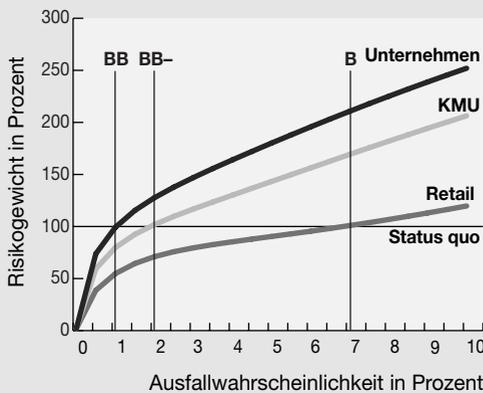
- standardisierte Kreditvergabe und -bearbeitung wie für sonstige Privatkunden,
- Kreditvolumen weniger als 1 Million Euro,
- Umsatz kleiner als 5 Millionen Euro.

Für die drei Gruppen (Unternehmen – Mittelstand – Retail) gibt es unterschiedliche Risikobewertungskurven (Abbildung 17). Die Kurve für das Unternehmenssegment liegt oberhalb der Kurve für den Mittelstand und diese wiederum über der für das Retailsegment. Das bedeutet, dass bei jeder Ausfallwahrscheinlichkeit die Eigenkapitalhinterlegung für Kredite an große Unternehmen höher ist als die an mittelständische und kleine. Noch wichtiger ist aber, dass es in den relevanten Bereichen kaum Verschlechterungen gegenüber dem Status quo gibt:

- Für große Unternehmen, die in die Klasse einer Ausfallwahrscheinlichkeit von ungefähr 1 Prozent oder weniger fallen, wird es durch Basel II zu keiner höheren Eigenkapitalhinterlegung kommen. Das entspricht einem Rating von BB und besser. Alle Unternehmen mit einem schlechteren Rating müssen mit höheren Kreditkosten rechnen. Das betrifft etwa ein Viertel der Unternehmen, wenn man als Indikator die von S&P zwischen 1991 und 2002 vergebenen Erstratings zur Abschätzung der Größenordnung verwendet.
- Mittelständische Unternehmen mit mehr als 5 und weniger als 50 Millionen Euro Umsatz werden nicht schlechter gestellt, wenn sie der Gruppe der Unternehmen mit einer einjährigen Ausfallwahrscheinlichkeit von höchstens 2 Prozent angehören. Das entspricht einem Rating von BB und besser. Nach einem KfW-Mittelstandsportfolio müssen etwa 20 Prozent der mittelständischen Unternehmen mit einem schlechteren Rating und damit höheren Kreditkosten rechnen.
- Für Kredite an Retailkunden muss weniger als im Status quo hinterlegt werden, wenn sie einer Gruppe zugeordnet werden, die eine Ausfallwahrscheinlichkeit von weniger als 7 Prozent hat. Das entspricht einem ungefähren Rating von B.

Abbildung 17

Vergleich der Risikogewichtskurven für Retail, KMU und Unternehmen im IRB-Basisansatz



Quelle: IW Consult, 2003

Ausfallwahrscheinlichkeit von weniger als 7 Prozent hat. Das entspricht einem ungefähren Rating von B.

Außerdem sind bei Retailkunden die Anforderungen an die Bonitätsbeurteilung niedriger. So besteht eine große Freiheit bei der Wahl des Ratingverfahrens. Eine individuelle Bonitätseinschätzung ist nicht zwingend. Die Bildung von „Töpfen“ gleichartiger Kundentypen ist möglich und ausreichend.

Es lässt sich somit festhalten, dass die Banken in Zukunft für einen großen Teil ihrer Kredite an mittelständische Unternehmen weniger Eigenkapital bereitstellen müssen, als dies noch gegenwärtig der Fall ist. Für viele Mittelständler könnten sich damit die Kreditkonditionen sogar verbessern. Dies ist jedoch nicht generell mit großzügigeren Kreditkonditionen gleichzusetzen. In Zukunft werden die Banken jeden ihrer Kreditkunden einer adäquaten Risikoprüfung unterziehen. Damit sie zum Start von Basel II einen internen Ratingansatz anwenden können, müssen sie bereits jetzt mit der Einführung der daran gebundenen Risikomodelle beginnen. Für die Unternehmen heißt dies, dass sie keine Zeit verlieren sollten, Maßnahmen zur Verbesserung ihrer Bonität zu ergreifen.

5.5.2 Auswirkungen von Basel II auf die Kreditkonditionen

Die mittelständischen Unternehmen in Deutschland interessiert vornehmlich, welche Wirkungen Basel II auf ihre Kreditkonditionen für Unternehmenskredite haben wird. Vorausgesetzt, die Eigenkapitalanforderungen an die Banken steigen – wie beabsichtigt – im Durchschnitt nicht an, so dürfte sich auch keine Veränderung des allgemeinen Zinsniveaus ergeben. Wohl aber sind Veränderungen innerhalb der Kreditportfolios denkbar. Unternehmen mit guter Bonität werden günstigere Kreditkonditionen erhalten als bisher, und jene mit schlechter Bonität müssen eine Verteuerung in Kauf nehmen. Insgesamt dürfte es damit zu einer Spreizung der Kreditkonditionen kommen. Eine Verteuerung von Krediten dürfte es vor allem für Unternehmen mit schlechtem Rating und wenig Sicherheiten geben. Auch für junge Unternehmen mit hohem Kreditbedarf (Existenzgründer) dürfte der Zugang zu Fremdkapital teurer werden.

Hinzu kommt, dass vermutlich nicht alle Kreditinstitute in der Vergangenheit den Bonitätsunterschieden ihrer Kreditnehmer in ausreichendem Maße Rechnung getragen haben, so dass nun bei risikogerechter Zinsgestaltung eine zusätzliche Spreizung der Kreditkonditionen auftreten kann. Für die Unternehmen wird auch von Bedeutung sein, in welchem Finanzierungssegment sie angesiedelt werden. Es ist davon auszugehen, dass mehr als 90 Prozent aufgrund ihres Umsatzes dem Retailsegment

zugeordnet werden. Die überwiegende Anzahl der übrigen Unternehmen ist dem KMU-Segment zuzurechnen. Verwendet die Kredit gebende Bank den Standardansatz, so dürften sich kaum Zinseffekte ergeben. Die neue Eigenkapitalhinterlegung für operationale Risiken wird kompensiert durch eine erhöhte Anrechnung von Sicherheiten und im Retailbereich durch niedrigere Risikogewichte.

Für die Auswirkungen im IRB-Ansatz hat die Bundesbank eine empirische Untersuchung zur Kreditqualität von circa 20.000 Unternehmen durchgeführt. Diese wurden in drei Größenklassen eingeteilt.³⁵ Für jedes Unternehmen wurde die Ausfallwahrscheinlichkeit bestimmt, die mit einem von vielen Banken genutzten Kreditrisikomodell ermittelt wurde. Daraus ergab sich eine durchschnittliche Einjahresausfallwahrscheinlichkeit von 0,2 Prozent für große Unternehmen, für mittlere Unternehmen von

1,3 Prozent und für kleine Unternehmen von 2 Prozent (Tabelle 2).

Tabelle 2

Eigenkapitalmargen nach Unternehmensgrößenklassen					
	Mittlere Ausfallwahrscheinlichkeit	Mittleres Risikogewicht	Mittlere EK ¹ -Anforderung	EK-Marge für Netto-EK-Kosten 15 Prozent	Veränderung
	in Prozent				in Prozentpunkten
Status quo		100	8	1,2	
Kleine Unternehmen	2	128	10,2	1,53	0,33
Mittlere Unternehmen	1,3	110	8,8	1,32	0,12
Große Unternehmen	0,2	48	3,8	0,57	-0,62

¹ EK = Eigenkapital

Quelle: Deutsche Bundesbank, 2001; zitiert nach IW Consult, 2003

Die weiteren Berechnungen erfolgten zunächst unter der Annahme, dass alle Unternehmen dem Unternehmenssegment zugeordnet würden. Für die Kreditkonditionen unbesicherter Kredite im internen Ratingansatz oberhalb des Retailsegments bedeutet eine Ausfallwahrscheinlichkeit von 2 Prozent eine Eigenkapitalhinterlegung von 10,2 Prozent statt bisher 8 Prozent. In welcher Weise sich diese Differenz auf die Zinshöhe auswirkt, hängt im Wesentlichen von

der angestrebten Eigenkapitalrendite der Bank ab. Angenommen, die Bank möchte bezogen auf ihr Kernkapital eine Eigenkapitalrendite von 15 Prozent erzielen, so war bei der bisher erforderlichen Eigenkapitalhinterlegung von 8 Prozent eine Zinsmarge von 1,2 Prozent zu berücksichtigen. Für kleine Unternehmen steigt mit dem nun höheren Eigenkapitalbedarf diese Marge auf 1,53 Prozent. Das heißt, dass kleine Unternehmen durch die Einführung von Basel II eine Zinserhöhung von 0,33 Prozentpunkten zu erwarten hätten, große Unternehmen dagegen eine Entlastung von 0,62 Prozentpunkten.

Diese zusätzliche Belastung kleinerer Unternehmen erscheint insgesamt beherrschbar, zumal sie reduziert werden kann, falls das Unternehmen Sicherheiten zur Verfügung stellt. Nach den Vereinbarungen vom 11. Juli 2002 dürften sich die Kreditkosten noch weiter verringern, wenn die Unternehmen jeweils in die neuen Finanzierungskategorien für Unternehmen eingeordnet

Tabelle 3

Zinswirkungen von Basel II nach Unternehmensgrößenklassen			
	Corporate-segment	Mittelstands-segment	Retail-segment
	in Prozent		
Kleine Unternehmen	0,33	0,18	-0,22
Mittlere Unternehmen	0,12	-0,01	-0,34
Große Unternehmen	-0,62	-0,69	-0,82

Quelle: Deutsche Bundesbank, 2001; zitiert nach IW Consult, 2003

werden. Unterstellt man, ein kleines Unternehmen würde dem Retailsegment zugeordnet, so ergäben sich bei sonst unveränderten Annahmen statt eines Zinsanstiegs von 0,33 Prozentpunkten ein Rückgang von 0,22 Prozentpunkten. Wie Tabelle 3 zeigt, führt die Zuordnung der Unternehmen in das jeweils für ihre Unternehmensgröße zutreffende Finanzierungssegment (das heißt, nur die Werte in der Diagonalen der Tabelle sind von Bedeutung) für alle zu einer günstigeren Situation verglichen mit dem Status quo.

5.5.3 Handlungsoptionen für die Unternehmen

Da die Unternehmen schon bald flächendeckend mit der Ratingproblematik konfrontiert sein werden, sollten sie dieses Thema selbst aktiv

angehen. Um den Kreditinstituten ihre Bonität zu signalisieren, müssen sie ihr Informationsmanagement verbessern und die Transparenz erhöhen. Dies reicht jedoch nicht aus. Die Bonität hängt zu einem guten Teil auch vom verfügbaren Eigenkapital eines Unternehmens ab. Gerade im deutschen Mittelstand gibt es aber seit Jahrzehnten eine Tradition zur Fremdfinanzierung der Unternehmen. Diese im internationalen Vergleich außergewöhnliche Finanzierungsstruktur kann unter den Bedingungen von Basel II tendenziell zu einem schlechteren Rating und damit auch zu höheren Kreditkosten führen. Die Stärkung des Eigenkapitalanteils bleibt deshalb eine wichtige Aufgabe für die Unternehmen. Dennoch darf das Ausmaß der möglichen Belastungen durch Basel II nicht übertrieben werden. Dem Zinsaufwand fällt in der gesamten Kostenstruktur eines Unternehmens nur ein geringes Gewicht zu.

5.6 Basel II: Offene Fragen

Obwohl bereits seit 1999 verhandelt wird, ist immer noch nicht klar, wie die Neuregelungen von Basel II tatsächlich aussehen werden und ob es wirklich gelingt, sie fristgemäß zum 1. Januar 2007 endgültig in Kraft treten zu lassen.

In der Sitzung am 11. Oktober 2003 hat der Baseler Ausschuss wesentliche Änderungen beschlossen, die bis zum Frühjahr 2004 umgesetzt werden und eine fristgemäße Einführung ermöglichen sollen. Am wichtigsten ist die Forderung der USA, nur noch für unerwartete Verluste mit Eigenkapitalhinterlegung vorsorgen zu müssen. Bisher sieht die Regelung vor, auch die erwarteten Verluste einzubeziehen, obwohl die Banken diese über Wertberichtigungen und Rückstellungen schon berücksichtigt haben. Dieser Vorstoß der USA ist sachgerecht und entspricht der Linie, die die deutsche Delegation von Anfang an vertreten hat. Allerdings bedeutet dieser Konzeptwechsel, dass die Eigenkapitaldefinition geändert werden muss. Nach dieser Änderung muss das gesamte System – also zum Beispiel die Risikobewertungsfunktionen – neu berechnet und kalibriert werden. Das kostet Zeit und kann die fristgerechte Einführung von Basel II zum Jahr 2007 gefährden.

Außerdem wird in den USA überlegt, die Basel-II-Bestimmungen nur für die großen internationalen Banken einzuführen. Die Neuregelungen werden insgesamt als zu bürokratisch bewertet. In der Europäischen Union gibt es dazu andere Pläne. Die EU-Kommission will das gesamte Regelwerk für alle Banken der EU-Länder verbindlich einführen. Das würde aber zu ungleichen Wettbewerbsbedingungen führen.

Daneben gibt es zahlreiche weitere Einwände gegen den derzeit vorliegenden Entwurf für Basel II. Besonders hervorgehoben werden:

Prozyklik: Die Auswirkungsstudien haben gezeigt, dass die neuen Eigenkapitalvorschriften Konjunkturschwankungen verstärken, weil in der Rezession die Risiken und damit die Kreditkosten steigen.

Use-Test: Abgelehnt vor allem von deutscher Seite wird die Vorschrift, dass im IRB-Retailansatz kleine Unternehmen wie Privatkunden behandelt werden müssen. Dies entspricht nicht der Praxis, weil diese Kundengruppe schon allein aufgrund des Kreditumfangs (bis zu 1 Million Euro) anders behandelt wird.

Partial Use: Die Kreditinstitute sollen für alle Geschäftsbereiche eine einheitliche Methode anwenden. Gefordert wird mehr Flexibilität, die es ermöglicht, in einem Bereich den internen Ratingansatz (zum Beispiel bei Unternehmenskrediten) und in einem anderen Segment den Standardansatz (zum Beispiel bei Staatskrediten) zu wählen.

Gesamtkapitalanforderung: Der Baseler Ausschuss will das Ausmaß der maximal erlaubten Absenkung der gesamten Eigenkapitalhinterlegung einer Bank im Vergleich zum Status quo beschränken. Damit würden aber die Anreize, zu fortgeschrittenen Methoden der Risikomessung zu wechseln, eingeschränkt.

Die hohe *Komplexität* der Basel-II-Bestimmungen gegenüber den einfachen Regeln unter dem Basel-I-Akkord führt zu beträchtlichen Einführungskosten bei den Banken. Außerdem wird es hierdurch unwahrscheinlich, dass weitere Länder die neuen Regeln für ihren Kreditsektor übernehmen werden, wie es bei Basel I der Fall war.³⁶

Die *Rechnungslegungsstandards* des International Accounting Standard Board (IASB) sind offenbar nicht mit Basel II abgestimmt. In den vom IASB aufgestellten Bilanzierungsregeln wird die Vorsorge für Kreditrisiken anders gestaltet als in Basel II verlangt.

Der Prozess zur Kalibrierung der *operationalen Risiken* ist noch nicht abgeschlossen. Die Höhe der hierfür erforderlichen Eigenkapitalhinterlegung, die sich zu der für die Kreditrisiken hinzuaddiert, ist noch nicht bekannt und damit auch noch nicht die Summe der Gesamtbelastung.

Trotz einiger Korrekturen wird der Eigenkapitalbedarf für bestimmte Geschäftsfelder von *Investmentbanken* noch immer als „exzessiv“ angesehen, da beispielsweise Kredite an Unternehmen in Schwellenländern eine weit höhere Eigenkapitalhinterlegung erfordern als bisher. Die Eigenkapitalhinterlegungspflicht für Beteiligungen wird nach den derzeitigen Plänen viermal höher ausfallen als bei Basel I – ein Anstieg, der auch Wagniskapital für Existenzgründungen stark verteuern dürfte (FAZ, 2003a, 12 und 2003b, 13). Stark im Privatkundengeschäft vertretene Institute und Filialbanken können dagegen mit Erleichterungen rechnen.

Nach Abschluss der Konsultationen werden die nationalen Aufsichtsbehörden weiterhin über eigene Entscheidungsspielräume verfügen. Wie diese genutzt und welche Auswirkungen sie haben werden, ist derzeit noch offen. Für Europa stellt sich zudem die Frage, ob und, wenn ja, wie weit die angekündigte EU-Richtlinie zur Umsetzung von Basel II noch über die Bestimmungen des neuen Baseler Akkords hinausgehen wird und so den nationalen Spielraum einengt.

6

Die Finanzierungsstruktur des deutschen Mittelstands im Umbruch

Der deutsche Mittelstand ist von den Neuregelungen von Basel II besonders stark betroffen, weil die Banken bei seiner Finanzierung eine große Rolle spielen.

6.1 Bilanzstrukturen

Ein Blick auf die Bilanzstrukturen deutscher Unternehmen zeigt zwei auffällige Befunde:

- die Eigenkapitalschwäche des Mittelstands und
- die hohe Abhängigkeit von Bankkrediten bei der Finanzierung

Die Eigenkapitalquote der Unternehmen in Deutschland steigt mit der Unternehmensgröße an. Bei kleinen Unternehmen bis 2,5 Millionen Euro Umsatz beträgt sie 9,6 Prozent, bei mittelgroßen Unternehmen (2,5 bis 50 Millionen Euro Umsatz) 20,2 Prozent und den Großunternehmen (über 50 Millionen Euro Umsatz) 26,1 Prozent (Deutsche Bundesbank, 2003a). Nahezu spiegelbildlich sieht es bei dem Anteil der Bankverbindlichkeiten an der Bilanzsumme aus. Bei den kleinen Unternehmen beträgt diese Quote 36,8 Prozent. Im Mittelstand sind es 26,7 Prozent und bei den großen Unternehmen nur noch 8,2 Prozent. Die mit wachsender Unternehmensgröße zunehmende Eigenkapitalausstattung verstärkt sich, wenn man die Rückstellungen in der Eigenkapitalbasis berücksichtigt. Ein Blick auf die Kapitalflussrechnung zeigt, dass bei den kleinen und mittleren Unternehmen neben den Bank- und Lieferantenkrediten auch Abschreibungen eine höhere Bedeutung haben als bei den großen (IW Consult, 2003).

An der Dominanz dieser klassischen Finanzierungsinstrumente (Innenfinanzierung und Bankkredit) wird sich in Zukunft wenig ändern. Moderne Finanzierungsinstrumente wie Leasing, Factoring, Asset Backed Securities, Beteiligungen und andere mezzanine Finanzierungen sind zwar wichtig, in Einzelfällen sogar unentbehrlich, sie bleiben aber unter dem Strich mehr oder weniger nützliche Ergänzungen.

Ein Beleg für diese These ist das zentrale Ergebnis einer Unternehmensbefragung, die die Kreditanstalt für Wiederaufbau im Herbst 2002 zusammen mit 17 Verbänden durchgeführt hat. Die Innenfinanzierung, der langfristige und der kurzfristige Bankkredit werden als die wichtigsten Finanzierungsformen angesehen. Zusammen mit dem Leasing sind es auch Finanzierungen, denen ein höherer Bedeutungszuwachs zugemes-

Tabelle 4

Rolle der Finanzierungsquellen im Jahr 2002		
Instrument	Bedeutung ¹	Bedeutungs- zuwachs ²
	Rangpunkte	Prozentanteile
Innenfinanzierung	1,8	47,3
Langfristiger Bankkredit	2,7	37,5
Kurzfristiger Bankkredit	2,8	31,0
Lieferantenkredit	3,8	27,5
Leasing	3,9	32,3
Konzerninterne Finanzierung	4,4	18,3
Beteiligungskapital	4,9	20,8
Andere	5,3	7,1
Factoring	5,4	12,1
Derivate	5,5	5,0

¹ Durchschnittsbewertung auf einer Skala von 1 (sehr wichtig) bis 6 (unwichtig); ² Anteil der Unternehmen, die dem Finanzierungsinstrument in Zukunft eine höhere Bedeutung zumessen
Quelle: KfW, 2003

sen wird. Beteiligungskapital, Factoring oder Derivate werden in dieser Befragung als nicht relevant eingestuft (KfW, 2003, 39).

Dieser Befund einer nach wie vor hohen und wachsenden Bedeutung der klassischen Finanzierungsinstrumente wird auch durch eine Umfrage bei über 20.000 Unternehmen des Deutschen Industrie- und Handelskammertages bestätigt (DIHK, 2002). Die Zahl der Unternehmen, für die im Jahr 2002 der Finanzierungsbeitrag aus fremden Mitteln zugenommen hat, übersteigt die der

Betriebe mit abnehmender Fremdfinanzierung um 10 Prozentpunkte. Dabei sind es vor allem große Betriebe, die ihre Finanzierung aus Fremdkapital ausgebaut haben.³⁷

6.2 Die zukünftige Finanzierung mittelständischer Unternehmen – Lösungsansätze

Offenbar spielte die Eigenkapitalausstattung im deutschen Finanziersystem bislang nur eine untergeordnete Rolle. Für diese Entwicklung, die zu der hohen Insolvenzrate beiträgt, gibt es mehrere Gründe:

- Die hohe Besteuerung der Eigenkapitalerträge bei gleichzeitiger Abzugsfähigkeit von Fremdkapitalzinsen benachteiligt die Innenfinanzierung des Mittelstands.

- Externe Kapitalbeteiligungen sind in Deutschland immer noch eine Ausnahme, nur bei High-Tech-Neugründungen kommt Risikokapital häufiger als Finanzierungsalternative zum Zuge.
- Die Renditen – und damit die Thesaurierungsfähigkeit – sind im deutschen Mittelstand geringer als bei großen Unternehmen. Im Durchschnitt der Jahre 1997 bis 2002 betrug die Nettoumsatzrendite kleiner und mittlerer Kapitalgesellschaften jeweils 1,7 Prozent und die großer Unternehmen 1,9 Prozent. Diese Differenzen können die großen Unterschiede in den Eigenkapitalquoten jedoch nicht vollständig erklären (Lichtblau/Utzig, 2002).

Ein weiterer wichtiger Grund für die niedrigen Eigenkapitalquoten und die hohe Bedeutung des Bankkredites bei der Finanzierung des Mittelstands ist das Hausbankensystem in Deutschland.

Ein Hausbankensystem zeichnet sich vor allem durch zwei Eigenschaften aus:

- Konzentration auf wenige Banken mit langjährigen Geschäftsbeziehungen,
- Abdeckung der Risiken durch dingliche Sicherheiten als Kerninstrument zur Vermeidung von adverser Selektion.

Adverse Selektion bezeichnet in diesem Fall die Verdrängung guter Kreditrisiken durch schlechte. Der Grund dafür liegt in der asymmetrischen Verteilung von Informationen. Nur die potenziellen Kreditnehmer kennen ihre wahren Erträge und Risiken. Die Banken hingegen wissen lediglich, dass gute und schlechte Risiken existieren, und kennen nur deren Verteilung. Sie werden bei Risikoneutralität einen Zins fordern, der einer durchschnittlichen Ertrags-Risiko-Kombination entspricht. Dieser Zins ist aber für „gute Risiken“ zu hoch. Gute Unternehmen werden deshalb auf den Kredit verzichten. Die Banken wissen, dass jetzt nur noch schlechtere Risiken am Markt verbleiben, und erhöhen entsprechend ihre Zinsforderung. Wiederum scheiden die Unternehmen, die die besten Risiken darstellen, aus und verzichten auf den Kredit. Dieser Prozess wiederholt sich so lange, bis am Ende nur noch die schlechtesten Risiken am Markt verbleiben und der Markt durch adverse Selektion zusammenbricht.

Es lässt sich empirisch belegen (Lichtblau/Utzig, 2002), dass die Unternehmensfinanzierung im deutschen Mittelstand tatsächlich ein Hausbankensystem ist. Die Anteile der Bankschulden an der Bilanzsumme der Unternehmen sind umso höher, je

- kleiner die Unternehmen sind,
- höher die Sicherheiten auf der Aktivseite der Bilanz sind,
- geringer die Zahl der Bankverbindungen der Unternehmen ist,
- geringer die Ertragskraft ist,
- geringer die Fremdkapitalkosten sind,
- geringer das Risiko ist.

Das Hausbankensystem hat sicher Vorteile (Versicherungsfunktion, Transaktionskosten) und mag sogar die richtige Antwort auf die spezifische Ausgestaltung deutscher Institutionen (Steuerrecht, Konkursrecht etc.) gewesen sein. In einem Hausbankensystem waren aber hohe Eigenkapitalquoten bisher nicht nötig. Das zentrale Problem asymmetrischer Informationen und adverser Selektion wird durch langfristige Geschäftsbeziehungen und Sicherheiten gelöst. Eigenkapital hat nicht die Signalling-Funktion wie in einem kapitalmarktorientierten System.

Das Hausbankensystem hat aber einen großen Nachteil. Es gibt einen „Lock-in-Effekt“. Ein Umstieg vom Hausbankensystem in ein eher kapitalmarktorientiertes Finanzierungssystem ist schwierig. Der Umstieg in ein anderes Finanzierungssystem gelingt nicht, weil dort höhere Eigenkapitalquoten (Signalling, Rating etc.) verlangt werden.

Wichtig war bislang weniger die Höhe der Eigenmittel, sondern eher die Frage nach den Sicherheiten und persönlichen Beziehungen zur Hausbank, um Fremdmittel zu erhalten. So konnten Einzelunternehmer sogar mit negativem Eigenkapital operieren, zum Beispiel bei ausstehenden Einlagen. Doch mit den zukünftigen Finanzierungsbedingungen der Banken, infolge von Basel II, wird dies nicht mehr möglich sein.

Eine Studie der Kreditanstalt für Wiederaufbau diagnostiziert eine „veränderte Kreditvergabepolitik der Banken“ mit einer stärkeren Ausrichtung der Konditionen an der Bonität des Schuldners. Verstärkt wird dieser

Trend durch die Ertragsprobleme im Bankensektor. Durch beide Effekte wird das für das deutsche Modell der Unternehmensfinanzierung charakteristische vertrauensbasierte Hausbankenprinzip zunehmend auf die Probe gestellt. Bei den kleinen und mittleren Unternehmen konzentrieren sich durchschnittlich zwar immer noch drei Viertel der Fremdmittel auf jeweils nur einen Finanzpartner, und 40 Prozent der Mittelständler besitzen nur zu einer Bank Geschäftskontakte, doch zukünftig wird sich kaum ein Unternehmen bei der Finanzierung seiner Investitionsvorhaben auf nur ein Kreditinstitut verlassen können und wollen.

Die Entwicklung der Kreditvergabe 2002 und Umfragen bei den Unternehmen weisen auf eine abnehmende Finanzierungsbereitschaft der Banken hin (DIHK, 2002). Neben einer Diversifizierung der Bankkontakte muss sich der mittelständische Unternehmer auch fragen, welche Alternativen es neben „klassischem“ Eigenkapital und Bankkrediten für die Finanzierung seines Geschäftes gibt. Übersicht 6 zeigt Finanzierungsalternativen auf, mit denen sich kleine wie größere Mittelständler auf Basel II vorbereiten und ihre Finanzplanung offensiv angehen können.

Wichtig ist, dass das Unternehmen einen langfristigen Finanzplan erarbeitet, damit es nicht zu unerwarteten Finanzierungslücken kommt. Denn unter den nach Einführung von Basel II geltenden Bedingungen sind die Banken voraussichtlich nicht mehr bereit, kurzfristig frische Gelder zur Abdeckung von Engpässen bereitzustellen. Die Erarbeitung eines Geschäfts- und Finanzplans, der auch weniger wahrscheinliche Entwicklungen als Alternativen erfasst und Vorsorge für Risiken trifft, wird zu einem wichtigen Beurteilungskriterium im Rahmen des Bankenratings.

Kurzfristige Lösungen für das beschriebene Dilemma gibt es nicht. Die notwendige Stärkung der Eigenkapitalbasis ist ein langfristiges Unterfangen. Die Reduzierung der Steuersätze für thesaurierte Gewinne ist ein wichtiger Anreiz zur Unterstützung dieser Bemühungen. Eine höhere Eigenkapitalquote ist eine notwendige, aber noch keine hinreichende Bedingung, um die Fremdfinanzierungskosten der mittelständischen Unternehmen zu senken. Das Kreditrisiko ist für die Kredit gebende Bank von zahlreichen Faktoren abhängig. Zu den wichtigsten Punkten

Finanzierungsinstrumente für den Mittelstand

- Maßnahmen für einen verbesserten Zugang zu Bankkrediten durch Vorbereitung auf das bankinterne Rating:
 - Entwicklung einer Unternehmensstrategie
 - Erarbeitung eines Businessplans
 - Finanzbedarfsrechnung
 - Offenheit gegenüber der Bank
 - verbessertes Controlling
 - Alternativen zum Bankkredit:
 - Factoring¹
 - Leasing²
 - Lieferantenkredite
-

*besonders für **kleine** Mittelständler:*

- Gesellschaftereinlagen
 - Gewinnthesaurierung (soweit möglich)
 - Offenheit für (und Vorbereitung auf) externes Beteiligungskapital
-

*besonders für **große** Mittelständler:*

- Privatplatzierung von verbrieften Forderungen wie etwa Schuldscheindarlehen
 - Vorbereitung auf externes Rating
 - Externe Beteiligungen durch
 - reine Finanzinvestoren oder
 - strategische Investoren mit Einfluss auf das Unternehmen
 - Mezzaninekapital³
 - Nachrangdarlehen
 - Genussrechte
 - Wandel- und Optionsanleihen
 - stille Beteiligungen
 - Bei hohem Finanzierungsbedarf (regelmäßig zweistellige Millionenhöhe)
 - Asset Backed Securities (ABS)⁴
 - Kapitalmarktanleihen
-

¹ Verbesserung der Liquiditätslage durch Verkauf von Forderungen. Die Unsicherheit bezüglich der Forderungseinbringung wird vermindert, was sich die Factoringgesellschaft allerdings bezahlen lässt.

² Leasing wirkt bilanzverkürzend, da das geleaste Wirtschaftsgut nicht in die Bilanz eingeht und damit die Eigenkapitalquote erhöht. Obwohl Leasing seit zwei bis drei Jahrzehnten kontinuierlich zunimmt und im Jahr 2001 hier zu Lande Investitionsgüter für über 48 Milliarden Euro neu geleast wurden, ist dieses Instrument im Mittelstand noch ausbaufähig (IW, 2003).

³ Mezzanine ist eine Zwischenform von Eigen- und Fremdkapital. Mezzaninekapital zeichnet sich dadurch aus, dass es zwar juristisch je nach Ausgestaltung üblicherweise als Fremdkapital zählt, jedoch ähnlich wie Eigenkapital an der Haftung für das Unternehmen teilhat. Das heißt, im Insolvenzfall wird das Mezzanine nicht mit den anderen Fremdkapitalposten (anteilig) bedient, sondern muss gemeinsam mit dem Eigenkapital zurückstehen. Mezzaninekapital kann damit auch die Ratingeinstufung eines Unternehmens und so den Zugang zu Bankkrediten verbessern.

⁴ Hier wird eine Gruppe von Finanzaktiva aus der Bilanz ausgegliedert und als rechtlich selbstständige Einheit geführt, die Wertpapiere ausgibt. Die Bedienung der Wertpapiere erfolgt nur aus dem Zahlungsstrom der Finanzaktiva oder „assets“, es besteht keine Verpflichtung zur Zins- und Tilgungszahlung durch das Unternehmen selbst. Ökonomisch handelt es sich um eine Sonderform des Factoring für Unternehmen mit relativ konstanten hohen Forderungen.

Quellen: IW, 2003; Pruss et al., 2003, 134

gehört die Transparenz des Kredit nachfragenden Unternehmens. Den Unternehmen des deutschen Mittelstands wurde in der Vergangenheit oft eher Zurückhaltung als Offenheit nachgesagt. Die Höhe der Fremdfinanzierungskosten des einzelnen Unternehmens wird in Zukunft auch davon abhängen, inwieweit es bereit ist, in dieser Beziehung einen neuen Kurs einzuschlagen.

7

Bilanzdaten der Unternehmen im Spiegel der ratingrelevanten Determinanten

Alle größeren Banken oder Bankengruppen haben in den letzten Monaten zur Vorbereitung auf Basel II umfangreiche mathematische Berechnungen vorgenommen, um die Merkmale zu identifizieren und zu gewichten, die die Insolvenz- oder Ausfallwahrscheinlichkeiten ihres Kreditportfolios bestimmen. Die Banken veröffentlichen allerdings nicht die genauen Ergebnisse dieser Untersuchungen. Die Einflüsse der verschiedenen Strukturdaten und Kennzahlen aus den Jahresabschlüssen in den Bankenportfolios sind Teil ihres Betriebsgeheimnisses. Welche Kennziffern letztlich wirklich das Rating eines Unternehmens beeinflussen, kann nur durch eine eigene empirische Untersuchung ermittelt werden.

Das Ziel der im Folgenden dargestellten Untersuchung ist es, die Merkmale zu bestimmen, mit deren Hilfe solvente von insolventen Unternehmen möglichst sicher unterschieden werden können. Dazu wird zunächst die in der Praxis sehr gebräuchliche Methode der linearen Diskriminanzanalyse verwendet. In einer zweiten Analyse folgt eine Überprüfung der Ergebnisse anhand einer logistischen Regression (Kapitel 3.2.2).

7.1 Schätzung einer linearen Diskriminanzfunktion

Zunächst werden zwei Gruppen von Unternehmen aus Bilanzdaten von Creditreform gebildet: insolvente und solvente Unternehmen. Dann werden die Kennziffern und deren Gewichtung identifiziert, die diese

beiden Gruppen am besten trennen können. Eine Kennziffer wie etwa die Eigenkapitalquote wird dann zur Erklärung herangezogen, wenn insolvente Unternehmen einen signifikant anderen Durchschnittswert aufweisen als die Gruppe der solventen Unternehmen. Ziel ist es, die wichtigsten dieser trennenden und damit charakterisierenden Kennziffern zu identifizieren. Die errechnete Funktion soll dabei möglichst allgemein gültig sein, das heißt bei Anwendung auf andere Unternehmen eine verlässliche Voraussage treffen können, mit welcher Wahrscheinlichkeit sie welcher Gruppe zuzuordnen sind.

Der Untersuchungszeitraum geht von 1996 bis 2000. In die Analyse wurden Kennzahlen einbezogen, die sich in empirischen Untersuchungen als relevant für die Unternehmensentwicklung erwiesen haben. Gleichzeitig muss der Einfluss auch theoretischen betriebswirtschaftlichen Zusammenhängen Rechnung tragen. Die Hypothese eines signifikanten Einflusses auf die Überlebenswahrscheinlichkeit wurde für die in Tabelle 5 enthaltenen Kennziffern überprüft. Um eine Diskriminanzfunktion aus dem Bilanzdatensatz schätzen zu können, müssen die Daten vorher aufbereitet werden:

- Grundlage sind die Jahresabschlüsse von rund 20.000 solventen und insolventen deutschen Unternehmen aus den Jahren 1996 bis 2000 in der Creditreform-Datenbank. Hieraus werden zunächst rund 600 insolvente Unternehmen³⁸ identifiziert und eine etwa gleich große Stichprobe aus der weit umfangreicheren Gruppe solventer Unternehmen per Zufallsauswahl hinzugezogen.³⁹ Diese rund 1.200 Unternehmen bilden die so genannte Entwicklungsstichprobe, für die die Berechnungen durchgeführt werden.
- Danach werden Kennziffern berechnet, extremwertbereinigt und anschließend fehlende Werte durch Mittelwerte ersetzt.
- Als zusätzliche Strukturvariablen werden das Branchenrisiko⁴⁰ und das Alter des Unternehmens berücksichtigt.

Ein Blick auf die Mittelwerte ausgewählter Merkmale zeigt deutliche Unterschiede zwischen solventen und insolventen Unternehmen. Dies gilt sowohl für die Strukturvariablen (Alter des Unternehmens und Branchenrisiko) als auch für die Jahresabschlusskennziffern.

Tabelle 5

Merkmalsausprägungen solventer und insolventer Unternehmen

– Entwicklungsstichprobe; Durchschnitt 1996 bis 2000 –

Merkmal	Dimension	berücksichtigt	Unternehmensgruppe	
			insolvent	solvent
Alter	Jahre	ja	16,8	22,7
Branchenrisiko	Prozent	ja	2,3	1,6
Nettoumsatzrendite	Prozent	ja	-0,8	2,2
Cash-Flow-Umsatzrendite	Prozent	nein	2,3	7,8
Gesamtkapitalrendite	Prozent	nein	3,1	6,1
Eigenkapitalrendite	Prozent	nein	11,3	11,6
Eigenkapitalquote	Prozent	ja	4,3	26,4
Anlagendeckung	Prozent	nein	38,4	112,4
Materialaufwandsquote	Prozent	nein	58,2	46,4
Vorratsintensität	Prozent	ja	28,0	12,1
Liquidität 2. Grades	Prozent	ja	101,6	123,0
Cash-Flow-Zinsdeckung	ohne	ja	2,5	8,7
Schuldendeckung	ohne	nein	5,1	19,0

Erläuterungen der Kennzahlen in Anhang V

Nettoumsatzrendite = $100 \cdot (\text{Jahresüberschuss} / \text{Gesamtleistung})$

Cash-Flow-Umsatzrendite = $100 \cdot (\text{Cash-Flow} / \text{Gesamtleistung})$

Cash-Flow = Jahresüberschuss + Abschreibungen – Zuschreibungen

Gesamtkapitalrendite = $100 \cdot ((\text{Gewinn vor Steuer} + \text{Zinsaufwand}) / \text{Bilanzsumme})$

Eigenkapitalrendite = $100 \cdot (\text{Jahresüberschuss} / \text{Eigenkapital})$

Eigenkapitalquote = $100 \cdot (\text{Eigenkapital} / \text{Bilanzsumme})$

Anlagendeckung = $100 \cdot (\text{Eigenkapital} / \text{Anlagevermögen})$

Materialaufwandsquote = $100 \cdot (\text{Materialaufwand} / \text{Gesamtleistung})$

Vorratsintensität = $100 \cdot (\text{Vorräte} / \text{Bilanzsumme})$

Liquidität 2. Grades = $100 \cdot (\text{Umlaufvermögen} / \text{kurzfristiges Fremdkapital})$

Cash-Flow-Zinsdeckung = $((\text{Cash-Flow} + \text{Zinsaufwand}) / \text{Zinsaufwand})$

Schuldendeckung = $\text{Cash-Flow} / \text{kurzfristiges Fremdkapital}$

Quellen: Creditreform, 2003a und 2003b; Bureau van Dijk, 2003; eigene Berechnungen

Für die einbezogenen Strukturvariablen sind Unterschiede vor allem beim Alter zu erkennen. Die insolventen Unternehmen sind im Durchschnitt etwa sechs Jahre jünger als die solventen.

Besondere Aufmerksamkeit muss dem Branchenrisiko gewidmet werden. Dies wird durch die Insolvenzquote – also die Zahl der Insolvenzen bezogen auf die Gesamtzahl der Unternehmen einer Branche – gemessen. Die insolventen Unternehmen gehören Branchen an, die im Durchschnitt

eine Insolvenzrate von 2,3 Prozent hatten, während diese Quote bei den solventen Unternehmen nur bei 1,6 Prozent liegt. Das ist der empirische Beleg dafür, warum in nahezu allen Ratingsystemen der Banken das Branchenrisiko eine Rolle spielt.

Ein Blick auf die Durchschnittswerte der Insolvenzraten zwischen 1998 und 2001 zeigt auf der hoch aggregierten 2-Steller-Ebene der Branchenklassifikation WZ93 eine erhebliche Spannweite von rund 5 Prozent (Nachrichtenübermittlung) bis fast null (Energieversorgung, Bergbau).⁴¹ Grenzt man die Branchen enger ab, zeigen sich bei einzelnen Wirtschaftszweigen Insolvenzraten von über 10 Prozent. Im Folgenden werden die unterschiedlichen Branchenrisiken detaillierter untersucht.

Auch bei den Jahresabschlusskennziffern gibt es deutliche Unterschiede zwischen den beiden Gruppen, die alle den theoretischen Hypothesen entsprechen. Bei den solventen Unternehmen sind die Eigenkapitalquoten, die Renditen,⁴² die Liquidität, die Anlagen-, die Zins- und die Schuldendeckung deutlich höher als bei den insolventen. Niedriger hingegen sind die Materialaufwandsquote und die Vorratsintensität.

Schätzung der Funktion

Es ist nicht sinnvoll, alle potenziell relevanten Variablen in eine Diskriminanzfunktion einzubeziehen. Ausgeschlossen werden müssen diejenigen, die keine signifikanten Unterschiede zwischen solventen und insolventen Unternehmen aufweisen oder die sehr hoch korreliert sind. Auch sollte auf jene Variablen verzichtet werden, deren geschätztes Vorzeichen aus betriebswirtschaftlicher Sicht „falsch“ und damit nicht interpretierbar ist. Die Funktion soll einfach sein, das heißt so wenig Variablen wie möglich enthalten.

Mit dem Modell kann für alle Unternehmen ein so genannter Diskriminanzwert (D-Wert) berechnet werden. Je höher dieser Wert ist, desto geringer ist die Wahrscheinlichkeit, dass ein Unternehmen der Gruppe der insolventen Unternehmen angehört.

Als „bestes Modell“ hat sich eine Diskriminanzfunktion herausgestellt, die die Variablen Alter, Branchenrisiko, Eigenkapitalquote, Umsatzrendite, Liquidität, Cash-Flow-Zinsdeckung und Vorratsintensität⁴³ berücksichtigt.

Die Schätzung⁴⁴ zeigt, dass die Diskriminanzwerte umso höher und die Unternehmen entsprechend umso bestandsfester sind, je höher

- die Eigenkapitalquote,
- die Umsatzrendite,
- die Liquidität,
- die Cash-Flow-Zinsdeckung,
- das Branchenrisiko und

je niedriger die Vorratsintensität ist.

Die Bedeutung der einzelnen Kennziffern lässt sich zeigen, wenn man bei einem durchschnittlichen solventen Unternehmen die Kennziffern nacheinander jeweils um ein Prozent verbessert und dann die Wirkung auf den Diskriminanzwert anhand seiner prozentualen Veränderung berechnet – die so genannte Elastizität (Abbildung 18).

Als wichtigste Variable stellt sich die Eigenkapitalquote heraus. Eine Erhöhung der Eigenkapitalquote um ein Prozent verbessert bei einem durchschnittlichen Unternehmen den Diskriminanzwert um 0,95 Prozent. Die Cash-Flow-Zinsdeckung sowie die Liquidität haben nur rund 60 Prozent und die Vorratsintensität nur etwa ein Drittel dieser Hebelwirkung. Eine Erhöhung der Umsatzrendite verbessert den Diskriminanzwert hingegen nur unmerklich.⁴⁵

Abbildung 18



Güte der Schätzung

Ein wichtiges Gütemaß der Diskriminanzfunktion ist die Fehlerrate. Die geschätzte Funktion klassifiziert über 82 Prozent aller Fälle richtig. Etwa 23 Prozent der solventen Unternehmen werden irrtümlich als insolvent und 12 Prozent der insolventen Unternehmen als solvent eingestuft. Diese Ergebnisse entsprechen in etwa vergleichbaren Studien und liegen im üblichen Intervall solcher Untersuchungen.

Auch die Prognosequalität der Funktion ist nicht schlecht. In einem Testdatensatz, der alle solventen Unternehmen der Creditreform-Datenbank enthält, können mit der errechneten Diskriminanzfunktion fast drei Viertel der Unternehmen als solvent identifiziert werden. Gut 70 Prozent der Unternehmen sind sogar mit dem Originaldatensatz erkennbar, in dem keine Extremwertbereinigungen oder die Ersetzung fehlender Werte vorgenommen wurden.

Etwa 80 Prozent der insolventen Unternehmen können bereits ein Jahr vorher als insolvenzgefährdet identifiziert werden. Es ist aber offensichtlich, dass mit quantitativen Kennziffern allein keine Trefferquoten von nahezu 100 Prozent möglich sind. Vor allem durch qualitative Daten kann die Prognosefähigkeit verbessert werden. Dies ist der wesentliche Grund dafür, warum kein Ratingsystem sich nur auf Jahresabschlusskennziffern stützt.

7.2 Ratingrelevante Kennziffern nach Unternehmensgrößen

In der vorgestellten Diskriminanzanalyse wurden insgesamt fünf Jahresabschlusskennziffern ermittelt, die zur Identifizierung solventer und insolventer Unternehmen beitragen. Das sind letztlich die Faktoren, die für ein gutes oder schlechtes Rating entscheidend sind, wenn man nur auf die quantitativen Kennziffern abstellt. Tabelle 6 zeigt aber deutliche Unterschiede zwischen den Unternehmensgrößenklassen.⁴⁶

Bereits auf den ersten Blick wird deutlich, dass wichtige ratingrelevante Kennziffern bei großen Unternehmen (mehr als 250 Millionen Euro

Umsatz) besser sind als bei kleineren Unternehmen. Dazu gehören vor allem die Eigenkapitalquote, aber auch die Cash-Flow-Zinsdeckung. Nur beim Liquiditätsgrad haben die kleineren Unternehmen Vorteile. Dieser Eindruck wird bestätigt, wenn man die Daten für die einzelnen Unternehmensgrößenklassen in die bereits vorgestellte Diskriminanzfunktion einsetzt und die Diskriminanzwerte vergleicht.⁴⁷ Zur Vereinfachung wird dafür der Durchschnittswert für

Tabelle 6

Kennzahlen deutscher Kapitalgesellschaften nach Größenklassen					
– Jahresdurchschnitte 1997 bis 2002; Kapitalgesellschaften mit mindestens 1 Mio. Euro Umsatz –					
	Umsatzgrößenklasse in Mio. Euro				
	1–10	11–50	51–250	>250	alle ¹
Eigenkapitalquote	20,6	24,8	26,5	25,8	21,4
Umsatzrendite	1,7	1,7	1,7	1,9	1,7
Liquiditätsgrad	124,3	120,0	121,5	115,2	123,8
CF-Zinsdeckung	7,6	8,9	10,4	12,2	8,3
Vorratsintensität	16,9	18,4	16,9	14,8	17,1
Gesamtbewertung Durchschnitt = 100	90,3	118,3	149,6	169,5	100,0

¹ Hochgerechnete Werte, das heißt, die Verzerrung in der Branchen- und Größenstruktur der untersuchten Stichprobe wird durch Anpassungsfaktoren korrigiert.
Quellen: IW Consult, 2003; Bureau von Dijk, 2003; eigene Berechnungen

die Gesamtwirtschaft gleich 100 gesetzt. Für die kleinen Kapitalgesellschaften wird ein Wert von rund 90 ausgewiesen, der bis zu einem Index von fast 170 für die großen Unternehmen ansteigt. Das heißt, dass im Durchschnitt kleine Unternehmen und der Mittelstand mit schlechteren Ratingnoten rechnen müssen als die großen. Natürlich bedeutet dies nicht automatisch höhere Kreditkosten, denn nach dem jetzigen Stand der Basel-II-Beratungen muss in jeder Ratingklasse für einen Kredit an ein kleines Unternehmen weniger Eigenkapital hinterlegt werden als für Kredite an große Unternehmen.

8

Fazit und Ausblick

Die gravierenden Veränderungen im Kreditvergabeverhalten des Kreditgewerbes, die in den letzten Jahren zu beobachten waren, sind keine vorübergehende Erscheinung, die mit Ende der aktuellen wirtschaftlichen Stagnationsphase eine Rückkehr zu den früheren Verhältnissen erlaubt.

Die Banken werden auch nach Überwindung der gegenwärtigen Konjunkturschwäche bei der Kreditvergabe genauer prüfen und im Vorgriff auf Basel II ihr Rating ausbauen und die Kreditkonditionen risikoadäquat gestalten. Durch die bankenaufsichtliche Legitimierung im Rahmen von Basel II erlangt Rating eine völlig neue Dimension in qualitativer und quantitativer Hinsicht; das Unternehmensrating wandelt sich von einer Ausnahme für wenige überwiegend große Unternehmen auf freiwilliger Basis zur Standardpraxis für alle Unternehmen mit Kreditbeziehungen.

Innerhalb des Ratingprozesses wird die Bedeutung der quantitativen Kennzahlen tendenziell steigen, da sie die Basis einer objektiv vergleichbaren systematischen Unternehmensbewertung bilden. Die hohe Anzahl zu ratender mittelständischer Unternehmen beim bankinternen Rating erlaubt nicht die Anwendung hoch komplexer wenig standardisierter Verfahren, die einen zeitintensiven Einsatz von Humankapital erfordern. Aus diesem Grunde werden auch für die qualitative Komponente des Gesamtratings zunehmend standardisierte Methoden entwickelt.

Durch Rating werden die Geschäftsbeziehungen zwischen Banken und (mittelständischen) Unternehmen auf eine neue Grundlage gestellt; die Vertrauensbasis verschiebt sich von der persönlichen Interaktion hin zur Verfügbarkeit und Ausprägung belastbarer Kennzahlen sowie überzeugenden Geschäftsstrategien und -plänen. Dabei sollte der Mittelstand die mit Basel II und Rating einhergehenden Veränderungen aber nicht so sehr als Bedrohung, sondern auch als Chance begreifen. Die notwendige Vorbereitung auf das Rating kann durch die Verbesserung von Planung und Controlling die Krisenfestigkeit des Unternehmens erhöhen, wenn das Thema offensiv angegangen wird.

Die Diskriminanzanalyse zeigte, je höher die Eigenkapitalquote, die Umsatzrendite, die Liquidität, die Cash-Flow-Zinsdeckung und das Alter eines Unternehmens sind, desto höher ist die Solvenzwahrscheinlichkeit und damit die Kreditwürdigkeit. Eine hohe Vorratsintensität und ein größeres Branchenrisiko verringern dagegen die Kreditwürdigkeit. Diese

harten quantitativen Kriterien gehen in die Ratingverfahren der Banken mit hohem Gewicht ein und müssen stimmen, wenn das Unternehmen ein gutes Rating erreichen will.

Im Durchschnitt müssen die mittelständischen Betriebe für ihre Kreditaufnahme keine Erhöhung der Eigenkapitalhinterlegung der Banken befürchten, so dass sich die Kreditzinsen in Abhängigkeit vom jeweiligen Risiko allenfalls geringfügig erhöhen dürften. Mittelständische Unternehmen sollten sich aber trotzdem intensiv mit Finanzierungsalternativen zur Fremdfinanzierung durch Bankkredite wie beispielsweise Kapitalbeteiligungen, Factoring und Mezzaninekapital befassen, um die für ihre Belange optimale Finanzierungsvariante zu finden.

Anmerkungen

- 1 Die Regeln werden in der Fachöffentlichkeit unter dem Stichwort „Basel II“ diskutiert, weil sie von einem international besetzten Ausschuss von Vertretern von Notenbanken und der Bankenaufsicht erarbeitet werden, der unter dem Dach der Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel organisiert ist. Dieser Ausschuss hat 1988 erstmals Regelungen zur Eigenkapitalausstattung von Banken empfohlen, die heute in über 100 Ländern Anwendung finden. Bei Basel II geht es um die Fortschreibung und Verfeinerung dieser Basel-I-Regeln.
- 2 HypoVereinsbank: 10 Klassen; Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV): 18 Klassen; Volks- und Raiffeisenbanken (DG Verlag, 2002, 39 f.): 20 Klassen.
- 3 Quantitative Kennziffern sind durch konkrete Werte (Zahlen) ausgedrückte Kennziffern. Sie sind eindeutig messbar und weitgehend objektiv. Die Jahresabschlussanalyse basiert auf quantitativen Kennziffern.
- 4 Qualitative Kriterien lassen sich nicht direkt in Zahlen messen, sondern enthalten subjektive Bewertungen im Sinne einer „Gut-Schlecht-Beurteilung“.
- 5 Die Gewichte sind nicht immer starr vorgegeben. Wenn eine Bewertung bei einem besonders bonitätsrelevanten Faktor sehr schlecht ausfällt, wird häufig das Gewicht dieses Faktors erhöht. Ein Beispiel dafür ist der Umgang mit dem Kriterium „Zahlungsweise“ beim Creditreform-Bonitätsindex. Dieser Faktor besitzt normalerweise ein Gewicht von 20 Prozent. Liegen jedoch harte Negativmerkmale (wie zum Beispiel eine eidesstattliche Versicherung) vor, wird das Gewicht auf 100 Prozent gesetzt. Dies führt automatisch zu dem schlechtesten Bonitätsurteil von 600 (harte Negativmerkmale).
- 6 Theoretisch sind auch nichtadditive Verknüpfungen möglich, diese sind aber wenig gebräuchlich.
- 7 Für qualitative Unternehmensdaten, die erst aufgrund der durch Basel II ausgelösten Veränderungen systematisch für das Rating erhoben und aufbereitet werden, dürfte eine entsprechende Historie nicht immer verfügbar sein. Als Alternative bietet sich eine Gewichtung anhand von Urteilen der Kreditexperten der Banken an, die zukünftig sukzessive mittels statistischer Auswertungen der anwachsenden Datenpools angepasst werden können.
- 8 Beispielsweise Insolvenz des Unternehmens oder „nur“ ein Zahlungsverzug.
- 9 Die Diskriminanzfunktion lautet dann $D = e^{a + b_1X_1 + \dots + b_nX_n}$. Aus dieser Gleichung lässt sich durch Umformung die Eintrittswahrscheinlichkeit (π) für eine bestimmtes Ereignis (zum Beispiel Solvenz) errechnen: $\pi = 1/(1 + e^{-(a + b_1X_1 + \dots + b_nX_n)})$.
- 10 Zu den Problemen des Neuronalen Netzes gehört ferner, dass es wie eine Black Box arbeitet. Was in den verdeckten Schichten und im Gesamtsystem vor sich geht, ist für den Nutzer üblicherweise nicht nachvollziehbar. Damit ist das Ergebnis auch nicht ökonomisch interpretier- oder nachprüfbar.
- 11 BB: 0,91 Prozent, B: 5,16 Prozent, CCC/D: 20,93 Prozent (Munsch/Weiß, 2001, 19). Als „Ausfall“ ist hier bereits der Verzug bei der Erfüllung finanzieller Verpflichtungen eingestuft, nicht erst die Insolvenz.
- 12 Neben diesen Ratingagenturen gibt es eine Vielzahl von Unternehmen, die Materialien (Bücher, Checklisten, CD-ROM, Software etc.) anbieten, die im Ratingprozess eingesetzt werden. Der Unterschied zu den Agenturen besteht darin, dass diese Ratinganalysten einsetzen, die zusammen mit den Unternehmen das Rating erstellen.

- 13 Die Kosten eines erstmaligen Emittentenratings liegen nach Angaben des „HBV Rating Advisory“ bei Moody's bei ungefähr 60.000 Euro, bei S&P bei 50.000 Euro und bei Fitch Rating bei 35.000 Euro. Die RS Rating Services AG hingegen bietet ihr Unternehmensrating bereits ab 9.000 Euro an.
- 14 Die IKB Deutsche Industriebank fokussiert sich hier beispielsweise auf die Führungsstruktur, das Controlling, die Unternehmensstrategie, ihre Marktposition und die Produktion des Unternehmens. Dabei ist zu jedem der fünf Themenkomplexe ein detaillierter Fragenkatalog zu beantworten (IKB, 2002, 10).
- 15 Bei den Gewichtungen haben sich Änderungen im Vergleich zur früheren Praxis ergeben. Die Eigenkapitalquote wird nicht mehr ganz so stark berücksichtigt, dafür fließen zukunftsbezogene Zahlen (Planzahlen oder die aus den vorhandenen Daten von den Bankexperten abgeleitete Entwicklung) und qualitative Kennzahlen stärker als bislang üblich in die Bewertungsmodelle ein (Expertengespräch Dr. B. Kruth, PriceWaterhouseCoopers, 17.12.2002).
- 16 Die Finanzsituation wird anhand von 14 Kennziffern zur Finanzbasis, Liquidität und Ertragslage beurteilt. Es erfolgt auch eine dynamische Bewertung, um eine bessere Aussage über die zukünftige Entwicklung zu ermöglichen. Das Entwicklungspotenzial des Unternehmens wird anhand der Teilkomponenten Markt-, Führungs- und Produktionspotenzial bewertet. Für alle Merkmale – auch die quantitativen – werden „Risikonoten“ vergeben, die zu einem Gesamtrisikowert aggregiert werden. Eine Abweichung vom errechneten Rating durch die Kreditexperten ist möglich (Eigermann, 2002, 104 ff.).
- 17 Das Bonitätsanalyzesystem „Crebon“ weist zehn Ratingklassen auf.
- 18 Der Weg von Basel I zu Basel II wird in Anhang II beschrieben.
- 19 Privatkunden, Großunternehmen, Kleinunternehmen, Beteiligungen, Banken, Staaten und Spezialfinanzierungen.
- 20 Das Kreditrisiko beruht auf den in Kapitel 2.4 beschriebenen Risikoarten.
- 21 Operationale Risiken sind Verlustrisiken, die als Folge des Versagens interner Verfahren, von Menschen oder Systemen eintreten oder von externen Ereignissen verursacht werden. Nach dem einfachsten Verfahren errechnet sich das notwendige Eigenkapital als Prozentsatz der Bruttoerträge der Bank. Ein zweites Verfahren geht von den Bruttoerträgen einzelner Geschäftsfelder aus, ein drittes stützt sich auf statistisch aufwendige Verfahren.
- 22 Die Marktpreisrisiken der Banken setzen sich aus Zins- und Aktienkursrisiken des Handelsbuchs, aus Währungsrisiken sowie aus Risiken aus Rohwarengeschäften zusammen. Diese Risiken sind seit 1996 in die Kapitalhinterlegungspflicht einbezogen (Anhang II).
- 23 Bezeichnet den Erwartungswert der ausstehenden Forderung gegenüber dem Kreditnehmer zum Ausfallzeitpunkt bei Eintreten des Ausfalls. Zur Berechnung des Erwartungswertes wird die Verwertung von Sicherheiten und Garantien berücksichtigt.
- 24 Nach der Basel-I-Vereinbarung wurde keine Gewichtung der Risiken vorgenommen; das heißt, das Risikogewicht entsprach immer 100 Prozent. Unter Basel II ergibt sich eine beträchtliche Spannweite der Risikogewichte; im Standardansatz zum Beispiel von 20 bis 150 Prozent.
- 25 Der Solvabilitätskoeffizient setzt das Eigenkapital zum ausstehenden Kreditvolumen in Beziehung. Er ist nach den Baseler Vereinbarungen auf 8 Prozent festgelegt.

- 26 Beispiel: Der Bewertung von BBB+ bis BB- der Ratingagentur S&P wird ein Risikogewicht von 100 Prozent zugeordnet, was einer Eigenkapitalhinterlegungsquote von 8 Prozent entspricht.
- 27 Zum Retailgeschäft können Unternehmen gezählt werden, wenn sie weniger als 5 Millionen Euro Umsatz und weniger als 1 Million Euro Kredite in den Bilanzen stehen haben. Sie müssen darüber hinaus in der Bank tatsächlich wie Privatkunden behandelt werden (Anhang IV).
- 28 Risikomodelle sind zeitbezogene stochastische Darstellungen der Veränderungen von Marktkursen, -preisen oder -zinssätzen und ihrer Auswirkungen auf den Marktwert einzelner Finanzinstrumente oder Gruppen von Finanzinstrumenten (potenzielle Risikobeträge) auf der Basis der Empfindlichkeit (Sensitivität) dieser Finanzinstrumente oder Finanzinstrumentengruppen gegenüber Veränderungen der für sie maßgeblichen risikobestimmenden Faktoren.
- 29 Die Ausfallwahrscheinlichkeit ist eine Kennziffer, die angibt, wie viele Kredite einer Risikoklasse innerhalb eines Jahres voraussichtlich ausfallen werden. Die Bank muss die Ausfallwahrscheinlichkeit für jede Stufe ihres internen Ratingmodells bestimmen. Dazu muss sie auf Zeitreihen historischer Ausfalldaten zurückgreifen, die mindestens fünf Jahre umfassen. Außerdem müssen die Ausfallwahrscheinlichkeiten jährlich überprüft werden. Der einzelne Kreditnehmer wird nach der Ausfallwahrscheinlichkeit seiner Ratingklasse eingestuft.
- 30 Der Verlust bei Ausfall gibt an, wie viel Prozent einer Kreditforderung bei Ausfall abgeschrieben werden muss. Im Basisansatz wird ein LGD von 45 Prozent für Normalkredite und 75 Prozent für unbesicherte nachrangige Forderungen vorgegeben. Im fortgeschrittenen Ansatz muss die Bank den LGD selbst berechnen. Dabei unterliegt sie strengen Anforderungen. So muss den Berechnungen eine Zeitreihe von sieben Jahren Länge zugrunde liegen.
- 31 Die Restlaufzeit eines Kredites ist bedeutsam, weil mit der Länge der Laufzeit die Ausfallwahrscheinlichkeit deutlich zunimmt. Im Basisansatz wird eine einheitliche Laufzeit von 2,5 Jahren vorgegeben. Im fortgeschrittenen IRB-Ansatz wird die individuelle Restlaufzeit berücksichtigt. Daher sind bei langfristigen Krediten überproportional ansteigende Eigenkapitalanforderungen die Folge. Es steht den Aufsichtsbehörden jedes Landes aber frei, inländische Unternehmen mit einem Umsatz unter 500 Millionen Euro von dieser Verpflichtung auszunehmen. In diesem Fall gilt wie im Basisansatz eine einheitliche Restlaufzeit von 2,5 Jahren.
- 32 Für die erwartete Höhe einer ausstehenden Forderung zum Ausfallzeitpunkt wird im Basisansatz der Buchwert des Kredites oder die aktuelle Höhe der Inanspruchnahme des Kredites unterstellt. Im fortgeschrittenen Ansatz werden die EADs von der Bank selbst geschätzt.
- 33 Sicherheiten können der Betriebs- und bei persönlicher Haftung der Privatsphäre entstammen. Neben Kreditsicherheiten aus dem Anlagevermögen des Unternehmens und den privaten Vermögensverhältnissen des haftenden Unternehmers gehören hierzu auch Haftungszusagen Dritter. Die Anerkennung und Höhe der Berücksichtigung von Sicherheiten unter Basel II war längere Zeit heftig umstritten, bis eine den Unternehmen entgegenkommende Lösung gefunden wurde.
- 34 Diese belegbare und zurückzufolgende Ratinghistorie wird als „credible track record“ bezeichnet.

- 35 Die Definition von kleinen, mittleren und großen Unternehmen folgt hier der Definition der Europäischen Kommission. Demnach sind kleine Unternehmen solche mit einem Jahresumsatz unter 7 Millionen Euro, mittlere Unternehmen haben einen Umsatz zwischen 7 und 40 Millionen Euro und große Unternehmen einen Jahresumsatz über 40 Millionen Euro.
- 36 China und Indien haben bereits ihre Ablehnung der erwarteten Basel-II-Regeln zum Ausdruck gebracht.
- 37 Auf regionaler Ebene hat allein in Ostdeutschland die Fremdfinanzierung an Bedeutung verloren. Angesichts der steigenden Insolvenzzahlen und der Probleme in der ostdeutschen Wirtschaft mutet dieses Ergebnis zunächst eigenartig an. Die kleineren Unternehmen dürften ihren Fremdkapitalanteil nicht freiwillig reduziert haben, sondern sie könnten durch abgelehnte Kredite seitens ihrer Banken hierzu gezwungen worden sein.
- 38 Als insolvent wurden die Unternehmen eingestuft, die einen Creditreform-Bonitätsindex von weniger als 450 aufweisen, also harte Kriterien des Zahlungsverzugs erfüllen.
- 39 Es wird damit kein Unterschied gemacht, in welchem Jahr die Insolvenz eingetreten ist. Die Stichprobe wird aber unter der Nebenbedingung genommen, dass die Anzahl guter und schlechter Unternehmen in jedem einbezogenen Bilanzjahr etwa gleich groß ist.
- 40 Das Branchenrisiko wird durch die von Creditreform ermittelte Insolvenzquote abgebildet. Dabei werden für jede Branche (auf der 5-Steller-Ebene der Branchenklassifizierung WZ93) die Zahl der Insolvenzen in einem Jahr zu dem Gesamtbestand der Unternehmen in Beziehung gesetzt.
- 41 Im nächsten Kapitel (7.2) werden die Insolvenzraten auf der 2-Steller-Ebene nach der Branchenklassifikation WZ93 im Rahmen der Berechnung der Scorewerte dargestellt.
- 42 Eine Ausnahme ist die Eigenkapitalrendite. Der Grund dafür ist, dass insolvente Unternehmen eine niedrige Eigenkapitalquote haben, was bei einem gegebenen Gewinn die Eigenkapitalrendite erhöht.
- 43 Die Vorratsintensität ist eine kritische Größe, weil die Ausprägungen sehr branchenabhängig sind. Es ist möglich, dass diese Variable indirekt Brancheneffekte abbildet.
- 44 Die Schätzgleichung lautet: $D = -0,47 + 0,01 * \text{Alter} - 0,24 * \text{Branchenrisiko} + 3,43 * \text{Eigenkapitalquote} + 2,18 * \text{Umsatzrendite} + 0,43 * \text{Liquidität} + 0,06 * \text{Cash-Flow-Zinsdeckung} - 2,7 * \text{Vorratsintensität}$.
- 45 Dies darf nicht voreilig als eine Beleg für die Unwichtigkeit dieser Renditekennziffer interpretiert werden. Im Rahmen der durchgeführten multivariaten Schätzung wird ein Teil des Effektes hoher Gewinne bereits durch die Cash-Flow-Zinsdeckung statistisch erfasst.
- 46 Die Abweichung der ausgewiesenen Werte von denen in Tabelle 5 für solvente Unternehmen erklären sich im Wesentlichen durch die Hochrechnung und den aktuelleren Datensatz. In Tabelle 5 sind die Stichprobenergebnisse ohne Hochrechnungen ausgewiesen.
- 47 Bei dieser Rechnung wird für Größenklassen einheitlich ein Durchschnittsalter der Unternehmen von 22,7 Jahren und ein Branchenrisiko (historische Insolvenzrate) von 1,6 Prozent unterstellt.

Literatur

BACH-Datenbank der Europäischen Union, 2003, Bank for the Accounts of Companies Harmonized, URL: http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/indicators/database_en.htm [Stand: 2003-10-31]

Basel Committee on Banking Supervision, 2002a, Quantitative Impact Study 3 Technical Guidance, URL: <http://www.bis.org/bcbs/qis/qis3.htm> [Stand: 2003-10-31]

Basel Committee on Banking Supervision, 2002b, Overview Paper for the Impact Study, URL: <http://www.bis.org/bcbs/qis/qis3.htm> [Stand: 2003-10-31]

Basel Committee on Banking Supervision, 2003, Quantitative Impact Study 3 – Overview of Global Results, URL: <http://www.bis.org/bcbs/qis/qis3.htm> [Stand: 2003-10-31]

Baseler Ausschuss für Bankaufsicht, 2001a, Überblick über die Neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, URL: http://www.bundesbank.de/bank/download/pdf/overview_translation.pdf [Stand: 2003-10-31]

Baseler Ausschuss für Bankaufsicht, 2001b, Die Neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, URL: http://www.bundesbank.de/bank/download/pdf/rules_translation.pdf [Stand: 2003-10-31]

Baseler Ausschuss für Bankaufsicht, 2002, Baseler Ausschuss für Bankaufsicht erzielt Einigung zu Fragen der Neuen Eigenkapitalvereinbarung, Pressemitteilung, URL: http://www.bundesbank.de/bank/download/pdf/biz_press_0702.pdf [Stand: 2003-10-31]

Beblinger, J., 1996, Marktplatz des Rating durch Qualität, in: Büschgen, Hans Egon / Everling, Oliver (Hrsg.), Handbuch Rating, Wiesbaden

Blochwitz, Stefan / Eigermann, Judith, 2000, Unternehmensbeurteilung durch Diskriminanzanalyse mit qualitativen Merkmalen, in: zfbf – Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 52. Jg., 02/2000, S. 59 f.

Büschgen, Hans Egon / Everling, Oliver (Hrsg.), 1996, Handbuch Rating, Wiesbaden

Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, 2003, Überblick der BVK-Statistiken seit 1999, URL: <http://www.bvk-ev.de/index.php/aid/50> [Stand: 2003-10-31]

Bureau van Dijk (Hrsg.), 2003, MARKUS Bilanzdatenbank, verschiedene Jahrgänge, Frankfurt am Main

Creditreform, 2003a, Insolvenzen, Neugründungen, Lösungen 2002, Neuss

Creditreform, 2003b, Auszug aus der Datenbank Dafne mit Jahresabschlüssen solventer und insolventer Unternehmen, Neuss

Creditreform, 2003c, Insolvenzen, Neugründungen, Lösungen 2003, Neuss

Deutsche Bank, 2001, Rating. Fitness-Check für Ihr Unternehmen, Frankfurt am Main

Deutsche Bundesbank, 2001, Die Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II), in: Monatsbericht April 2001, S. 15–44

Deutsche Bundesbank, 2003a, Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 1998 bis 2000, Statistische Sonderveröffentlichung Band 6, Frankfurt am Main

Deutsche Bundesbank, 2003b, Bankenstatistik, Statistische Beihefte zum Monatsbericht, verschiedene Jahrgänge, Frankfurt am Main

DG Verlag (Hrsg.), 2002, Rating als Chance, Frankfurt am Main

DIHK – Deutscher Industrie- und Handelskammertag, 2002, Mittelstandsfinanzierung in schwierigem Umfeld, Ergebnisse einer Umfrage zur Unternehmensfinanzierung, Berlin

DSGV – Deutscher Sparkassen- und Giroverband, 2002, Rating – Herausforderung und Chance zugleich, Berlin/Bonn

Eigermann, Judith, 2001, Quantitatives Kreditrating mit qualitativen Merkmalen, in: Everling, Oliver (Hrsg.), Rating – Chance für den Mittelstand nach Basel II, Wiesbaden, S. 343–361

Eigermann, Judith, 2002, Quantitatives Credit-Rating unter Einbeziehung qualitativer Merkmale, Wiesbaden

Europäische Kommission, 2002, Arbeitspapier der Kommissionsdienststellen – Eigenkapitalforderungen für Kreditinstitute und Wertpapierhäuser, Brüssel

Everling, Oliver (Hrsg.), 2001, Rating – Chance für den Mittelstand nach Basel II, Konzepte zur Bonitätsbeurteilung, Schlüssel zur Finanzierung, Wiesbaden

FAZ – Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2003a, Die Kreditwirtschaft steht jetzt hinter Basel II, Ausgabe vom 12.7.2003, S. 12

FAZ – Frankfurter Allgemeine Zeitung, 2003b, Filialbanken werden durch Basel II begünstigt, Ausgabe vom 15.8.2003, S. 13

Füser, Karsten / **Heidusch**, Mirijam, 2002, Rating – Einfach und schnell zur erstklassigen Positionierung Ihres Unternehmens, Planegg

Füser, Karsten / **Heidusch**, Mirijam, 2003, Der Steuerberater als Ratingberater, Freiburg im Breisgau

Handelsblatt, 2003, Widerstand gegen Basel II wächst, Ausgabe vom 21.8.2003, S. 18

Harhoff, Dietmar / **Körtling**, T., 1998, Lending Relationship in Germany – Empirical evidence from survey data, in: Journal of Banking and Finance, Vol. 22, S. 1317–1353

Hofmann, Gerhard, 2001, Auf dem Weg zu Basel II: Konzepte, Modelle, Meinungen, Frankfurt am Main

Hofmann, Gerhard, 2002a, Basel II und MaK: Vorgaben, bankinterne Verfahren, Bewertungen, Frankfurt am Main

Hofmann, Gerhard, 2002b, Basel II ist unverzichtbar, in: ifo Schnelldienst Nr. 3/2002, S. 9–11

HypoVereinsbank, 2002, HVB Rating Advisory – Ein Informationsleitfaden zum Thema Rating/Rating Advisory, URL: <http://www.hvb-rating-advisory.de/577.htm>, [Stand: 2003-03-31]

IIF – Institute of International Finance, 2003, IIF Response to the Third Consultative Paper of the Basel Committee on Banking Supervision, Washington D.C.

IKB – Deutsche Industriebank, 2002, Vor neuen Herausforderungen: Rating für den Mittelstand, Düsseldorf u. a.

IW – Institut der deutschen Wirtschaft Köln, 2003, Finanzierung im Mittelstand: Ein Problem wächst, in: Argumente zu Unternehmensfragen, Nr. 6/2003, Köln

IW Consult – Institut der deutschen Wirtschaft Köln Consult GmbH, 2003, Rating & Benchmarking, Basel II – Kennzahlen – Selbstrating, interaktive CD-ROM, Köln

iwd – Informationsdienst des Instituts der deutschen Wirtschaft Köln, 2003, Leasing – Option für den Mittelstand, 29. Jg., Nr. 18, S. 2

KfW – Kreditanstalt für Wiederaufbau, 2002, Basel II, Stellungnahme der KfW, URL: <http://www.kfw.de/DE/Research/Sonderthem68/BaselII/Rat45/Stellungna.jsp> [Stand: 2003-08-10]

KfW – Kreditanstalt für Wiederaufbau, 2003, Unternehmensfinanzierung im schwierigen Fahrwasser – Wachsende Finanzierungsprobleme im Mittelstand, Auswertung der Unternehmensbefragung 2002, Frankfurt am Main

Kilb, Tobias, 2002, Credit Rating in Banken: interne Verfahren im Vergleich, St. Gallen

Krämer-Eis, Helmut, 2001, Rating: Herausforderung für Kreditinstitute und Unternehmen, in: Mittelstands- und Strukturpolitik, Nr. 26, S. 24–32

Krämer-Eis, Helmut / **Taistra**, Gregor, 2002, Basel II: Führen die neuen Anforderungen an die Kreditinstitute zu einer Benachteiligung des Mittelstandes?, in: ifo Schnelldienst Nr. 3/2002, S. 5–8

Ley, D., 2002, Basel II ist jetzt, Frankfurt

Lichtblau, Karl / **Utzig**, Siegfried, 2002, Die Finanzierung des Mittelstands in der New Economy, Beiträge zur Wirtschafts- und Sozialpolitik, Nr. 272, Köln

Meister, Edgar, 2002, Aktuelle Aspekte im Zusammenhang mit Basel II, URL: <http://www.bundesbank.de/presse/download/reden/2002/12/20021205meister.pdf> [Stand: 2003-10-31]

Munsch, Michael / **Weiß**, Bernd, 2001, Rating – Finanzdienstleistung und Entscheidungshilfe, Deutscher Industrie- und Handelstag (Hrsg.), Berlin

Paul, Stephan / **Stein**, Stefan, 2002, Rating, Basel II und Unternehmensfinanzierung, Köln

Plattner, Dankwart, 2002, Warum Firmen Pleite machen, in: KfW-Beiträge zur Mittelstands- und Strukturpolitik, Nr. 28, S. 37–54

Pruss, Roland / **Kruth**, Bernd-Joachim / **Meinert**, Alexander / **Rams**, Andreas / **Sänger**, Ralf / **Schlürscheid**, Jochem, 2003, Der Geschäftsplan, Bonn

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 2001, Für Stetigkeit – gegen Aktionismus, in: Jahresgutachten 2001/02, Wiesbaden

Schröder, Gustav Adolph, 2002, Auswirkungen von Basel II auf die Steuerung von Kreditrisiken bei Sparkassen, in: Mitteilungen und Berichte, Institut für Bankwirtschaft und Bankrecht an der Universität zu Köln, 33. Jg., Nr. 86, Köln

Schüler, Torsten, 2002, Rating und Kreditvergabe an mittelständische Unternehmen, Lohmar / Köln

S&P – Standard & Poor's, 2003, Rating Performance 2002, URL: <http://www.standardandpoors.com/NASApp/cs/>, [Stand: 2003-10-31]

Taistra, Gregor, 2003, Basel II – aktueller Stand und Auswirkungen auf die Mittelstandsfinanzierung, URL: http://www.kfw.de/DE/Research/Sonderthem68/BaselIIIRat45/Arbeitspapier_BaselII.pdf [Stand: 2003-10-31]

Taistra, Gregor / **Tiskens**, Christoph / **Schmidtchen**, Markus, 2001, Basel II – Auswirkungen auf typische Mittelstansportfolien, in: Die Bank, Nr. 7, S. 514–519

Zentraler Kreditausschuss, 2001, Stellungnahme des Zentralen Kreditausschusses zum Konsultationspapier des Baseler Ausschusses zur Neuregelung der angemessenen Eigenkapitalausstattung von Kreditinstituten vom 16. Januar 2001 (Basel II), URL: http://www.bdb.de/download/bankaufsicht/ZKA_Basel_II_dt.pdf [Stand: 2003-10-31]

Anhang

I Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht

Der bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel ansässige Ausschuss für Bankenaufsicht (Baseler Ausschuss) wurde Ende 1974 von den Notenbank-Präsidenten der G-10-Länder eingerichtet. Er setzt sich aus Vertretern der Notenbanken und der Bankenaufsichtsbehörden dieser Länder zusammen. Die Mitglieder des Ausschusses sind Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, Niederlande, Spanien, Schweden, Schweiz, Vereinigtes Königreich, USA. Er tagt in der Regel im Drei-Monats-Turnus. Die BIZ stellt hierfür das Sekretariat und die Konferenzräume zur Verfügung, hat aber auf die Entscheidungen des Gremiums keinen direkten Einfluss.

Deutsche Mitglieder sind je ein Vertreter der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und ein Vertreter der Deutschen Bundesbank. Vorsitzender des Ausschusses ist der Präsident der Federal Reserve Bank von New York, William J. McDonough.

Der Ausschuss verfügt nicht über eine supranationale Autorität. Er ist ein informelles Beratungsgremium. Seine Beschlüsse haben deshalb keinen Gesetzescharakter. Die veröffentlichten Empfehlungen müssen von nationalen Organen umgesetzt werden. Nach Abschluss der Verhandlungen zu Basel II werden die Empfehlungen des Baseler Ausschusses deshalb von der EU in einer Richtlinie übernommen und dann durch die Mitgliedsländer in nationales Recht umgesetzt.

II Von Basel I zu Basel II

(Auszug aus dem Monatsbericht April 2001 der Deutschen Bundesbank)

Einen Meilenstein in der internationalen Harmonisierung der bankenaufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen stellt die Eigenmittelempfehlung des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht (nachfolgend: Baseler Aus-

schuss) von 1988 dar. Mit diesem Regelwerk (Baseler Akkord) wurde die Mindestkapitalausstattung auf 8 Prozent, bezogen auf die standardisiert risikogewichteten Kreditpositionen einer Bank, festgelegt, wobei das so gemessene Kapital implizit auch andere, nicht in diese Rechnung einbezogene Risiken abdecken sollte.

Obwohl sich der Baseler Akkord zunächst nur an die international tätigen Banken richtete, hat er sich mittlerweile zum weltweit anerkannten Kapitalstandard für Banken entwickelt und findet in über 100 Ländern Anwendung. Auch die entsprechenden Richtlinien auf EU-Ebene sind maßgeblich vom Baseler Akkord beeinflusst. Deshalb ist die Baseler Eigenmittelvereinbarung auch Basis für die entsprechenden deutschen bankenaufsichtlichen Regelungen (Grundsatz I gemäß §§ 10 und 10 a KWG).

Angesichts der wachsenden Bedeutung der Handelsaktivitäten der Banken wurden im Jahr 1996 auch die Marktpreisrisiken von Banken (Zins- und Aktienkursrisiken des Handelsbuchs, Währungsrisiken, Risiken aus Rohwarengeschäften) in die Kapitalhinterlegungspflicht einbezogen. Seitdem können Banken auch ihre internen Modelle zur Steuerung des Marktrisikos für die bankenaufsichtliche Eigenkapitalberechnung verwenden, soweit diese von der Bankenaufsicht anerkannt worden sind.

Der Baseler Akkord von 1988 ist in den letzten Jahren zunehmend kritisiert worden, da die vonseiten der Aufsicht vorgegebene standardisierte Berechnung der Kreditrisiken die ökonomischen Risiken der Institute nur sehr grob und daher ungenau abbildet. Neue Finanzinstrumente und Methoden der Kreditrisikosteuerung wie Kreditderivate, Nettingvereinbarungen für Bilanzpositionen, der globale Einsatz von Sicherheiten, die Verbriefung von Aktiva sowie Kreditrisikomodelle werden bisher praktisch nicht berücksichtigt. Im Übrigen entspricht die Ausrichtung der Eigenkapitalanforderungen lediglich an Kredit- und Marktpreisrisiken nicht dem tatsächlichen Gesamtrisikoprofil einer Bank. Der Baseler Ausschuss hat sich zum Ziel gesetzt, die genannten Schwächen der bankenaufsichtlichen Kreditrisikomessung in einem revidierten Kapitalakkord so weit wie möglich zu beseitigen und die Messung der Kreditrisiken in den

Eigenkapitalregelungen den Risikosteuerungsmethoden der Banken anzunähern. Damit wird die mit der Anerkennung von internen Modellen für Marktpreisrisiken im Jahr 1996 begonnene Entwicklung fortgesetzt.

III Auswirkungsstudien

Im Anschluss an das zweite Konsultationspapier des Baseler Ausschusses wurden die darin enthaltenen Vorschläge zur zukünftigen Eigenkapitalhinterlegung von Banken in einer so genannten Auswirkungsstudie untersucht. Das Ergebnis dieser Studie war, dass mit den dort enthaltenen Vorgaben für den internen Ratingansatz im Durchschnitt eine Erhöhung der Eigenkapitalanforderungen gegenüber dem Standardansatz verbunden gewesen wäre und sich damit auch die Kredite für Unternehmen verteuern müssten. Da dies einerseits dazu geführt hätte, dass die Banken den internen Ratingansatz nicht anwenden, andererseits die Verbreitung externer Ratings in Deutschland nur gering ist, sah sich der Baseler Ausschuss veranlasst, Änderungen vorzunehmen.

Im November 2001 veröffentlichte der Ausschuss ein Papier, in dem die ursprünglichen Vorschläge erheblich abgemildert wurden. Im Kern enthielt dieses Papier neue Benchmark-Risikogewichte, die zu einer deutlich flacheren Kurve der Risikogewichte führte. Außerdem wurde die geplante Anerkennung von Sicherheiten im IRB-Ansatz ausgeweitet. Für die mittelständischen Unternehmen in Deutschland war des Weiteren von Bedeutung, dass die Anforderungen an Retailkredite gesenkt wurden.

Diese Änderungen wurden in einer zweiten Auswirkungsstudie überprüft. Deren Ergebnisse führten zu den am 11. Juli 2002 bekannt gegebenen Änderungen, die in einer dritten Auswirkungsstudie bis Dezember 2002 überprüft wurden. Auf der Basis der dort ermittelten Ergebnisse erfolgte dann im Frühjahr 2003 die Veröffentlichung des neuen Konsultationspapiers.

IV Definition von Retailkunden im Unternehmensbereich

Ein Kredit ist dem Retailportfolio zuzuordnen, wenn die folgenden Kriterien erfüllt sind:

- Empfänger des Kredites: Der Kredit ist an eine (mehrere) natürliche Person(en) vergeben und/oder wird durch eine (mehrere) solche(r) garantiert. Kredite an Kleinunternehmen/Gewerbetreibende/freie Berufe, die dieses Kriterium nicht erfüllen (und die weiteren Kriterien erfüllen, die noch vom Ausschuss entwickelt werden), können mit Genehmigung der nationalen Aufsichtsinstanz auch dieser Klasse zugeordnet werden. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass (a) die Bank diese Kredite in ihrem internen Risikomanagement und Ratingprozessen konsistent mit allen anderen Krediten an Privatkunden behandelt und (b) die weiteren (im Folgenden genannten) drei Kriterien erfüllt werden.
- Produktspezifische Kriterien: Der Kredit ist einer der folgenden Kreditarten zuzuordnen: Kreditkartenforderungen, Ratenzahlungskredite (zum Beispiel Konsumentenkredite, Leasing), revolvingende Kredite (zum Beispiel Überziehungen, Kreditrahmen), private Baufinanzierungen oder Kredite an Kleinunternehmen/Gewerbetreibende/Freie Berufe.
- Große Anzahl von Krediten: Die Kreditverpflichtungen eines einzelnen Kreditnehmers dürfen nicht größer sein als 0,2 Prozent des gesamten Retailportfolios der Bank.
- Geringer Betrag des Einzelkredites: Die maximale aggregierte Kreditsumme eines Kreditnehmers kann den Betrag von 1 Million Euro nicht überschreiten.

V Kennzahlen – Definitionen und Erläuterungen

Die *Umsatzrendite* ist eine gebräuchliche Kennzahl, die den Gewinn zum Geschäftsvolumen in Beziehung setzt. Die Kennziffer zeigt eine Gewinnspanne an, das heißt den Anteil vom Umsatz, der nach Abzug aller Aufwendungen dem Unternehmen verbleibt. Häufig wird der Gewinn anstatt zum Umsatz zur Gesamtleistung in Beziehung gesetzt. Der Gewinn wird je nach Fragestellung entweder durch den Jahresüberschuss (Nettoum-

satzrendite), den Vorsteuergewinn, das gewöhnliche Ergebnis oder das Betriebsergebnis ausgedrückt. Vergleiche auf Basis der Umsatzrendite sind nur für Unternehmen mit einer ähnlichen Wertschöpfungsstruktur sinnvoll.

Die *Cash-Flow-Umsatzrendite* gibt an, welcher Anteil des Umsatzes oder der Gesamtleistung dem Unternehmen zur Selbstfinanzierung, Schuldentilgung etc. zur Verfügung steht. Der Cash-Flow zeigt, in welcher Höhe einem Unternehmen aus der Umsatztätigkeit flüssige Mittel zur Verfügung stehen. Gerade für Banken ist diese Größe wichtig, weil der Cash-Flow ein Hinweis darauf ist, inwieweit das Unternehmen seine finanziellen Verbindlichkeiten bedienen kann. Je höher der Cash-Flow beziehungsweise die Cash-Flow-Umsatzrendite ist, desto eher kann das Unternehmen aus sich heraus die zukünftigen Zahlungsverpflichtungen erfüllen. Der Cash-Flow stellt stärker als der Gewinn auf den Zahlungsfluss ab. Schwankungen des Ergebnisses aufgrund sehr zyklischer Investitionen und damit stark schwankender Abschreibungen werden geglättet. Der Cash-Flow gilt als weniger bewertungsanfällig als der Jahresüberschuss. Vor allem ist er neutral gegenüber der Wahl der Abschreibungsmethode. Vor allem deshalb wird die Cash-Flow-Rendite im Vergleich zur Rentabilität (zum Beispiel Umsatzrendite) oft als objektiver bei der Beurteilung der Finanzlage eingestuft.

Die *Gesamtkapitalrendite* (GKR) gibt die Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals an. Sie ist unabhängig von der Finanzierungsstruktur des Unternehmens. Damit wird ein Vergleich der Profitabilität von Unternehmen ermöglicht, die mit einem unterschiedlichen Verhältnis von Eigen- und Fremdkapital arbeiten. Die GKR sollte niemals alleine, sondern immer nur zusammen mit Kennziffern zur Vermögensstruktur (beispielsweise Eigenkapitalquote) betrachtet werden. Die Gesamtkapitalrendite ist ein Indikator für die Fähigkeit des Unternehmens, mit dem zur Verfügung stehenden Kapital nachhaltig Gewinne zu erwirtschaften.

In einigen Kennziffersystemen wird die GKR nicht wie hier brutto (also vor Steuern), sondern netto gerechnet. In den Zähler geht dann anstatt des Gewinns vor Steuern der Jahresüberschuss ein.

Die *Eigenkapitalrendite* gibt die Nettoverzinsung des eingesetzten bilanziellen Eigenkapitals an. Die Kennzahl informiert über die Verzinsung des im Unternehmen eingesetzten Eigenkapitals. Die Eigenkapitalrendite wird oft als interne Ziel- und Steuerungsgröße genutzt. Der Aussagegehalt ist aber begrenzt, weil das bilanzielle Eigenkapital im Regelfall stille Reserven enthält und nicht den Marktwert widerspiegelt. Die Eigenkapitalrendite wird in vielfach abgewandelter Form definiert. Anstatt des Jahresüberschusses wird im Zähler auch der Gewinn vor Steuern, das ordentliche Ergebnis vor Steuern oder das Betriebsergebnis verwendet.

Eigenkapitalquote. Das Eigenkapital ist die Summe aus gezeichnetem Kapital, Kapitalrücklage, Gewinnrücklage, Ergebnisvortrag und Jahreserfolg. Eine zentrale Kennziffer ist die Eigenkapitalquote. Sie wird als Indikator für die Solidität der Finanzierung angesehen. Je höher die Eigenkapitalausstattung ist, desto höher ist die Dispositionsfreiheit des Unternehmens und seine Haftungsbasis. Das Unternehmen wird insgesamt krisenfester und wird so leichter von einer Überschuldung geschützt. Im Gegensatz zum Fremdkapital hat Eigenkapital keinen Verzinsungsanspruch, was bei anhaltend schwachen Erträgen die Liquidität schont. Im Zeitablauf steigendes Eigenkapital und besonders eine steigende Eigenkapitalquote zeigen an, dass es dem Unternehmen gelungen ist, durch Selbstfinanzierung oder Kapitalerhöhungen seine Kapitalbasis zu stärken. Eine hohe und zunehmende Eigenkapitalquote ist ein Indikator für hohe Gewinne und Thesaurierungsfähigkeit in der Vergangenheit.

Die *Anlagendeckung* bezeichnet den Quotienten aus Eigenkapital und Anlagevermögen. Das Anlagevermögen auf der Aktivseite wird durch das Kapital auf der Passivseite gedeckt. Eine wichtige Finanzierungsregel (Goldene Bilanzregel) verlangt, dass langfristig gebundenes Vermögen auch langfristig finanziert werden soll. Eine möglichst hohe Anlagendeckung wird als Indikator für die Solidität der Finanzierung gewertet.

Die *Materialaufwandsquote* setzt den Materialaufwand in Bezug zur Gesamtleistung. Diese ist beim Gesamtkostenverfahren definiert als Umsatz zuzüglich Bestandsveränderungen, aktivierte Eigenleistungen und sonstige betriebliche Erträge. Beim Umsatzkostenverfahren gibt es keine

Bestandsveränderungen oder aktivierte Eigenleistungen in der Gewinn- und Verlustrechnung. Die Vergleichbarkeit ist deshalb eingeschränkt. Bei Unternehmen mit ähnlicher Wertschöpfungsstruktur und Technologie ist die Quote ein Indikator für die Materialeffizienz; die Wirtschaftlichkeit der Beschaffung kann damit gemessen werden. Je geringer der Aufwand, umso höher ist ceteris paribus der Periodenerfolg. Die Kennziffer ist extrem branchenabhängig. Die Materialaufwandsquote liefert Hinweise auf die Fertigungstiefe eines Unternehmens. Liegt diese Quote über dem Branchendurchschnitt und ist die Umsatzrendite zu gering, kann eine zu hohe Fertigungstiefe (zu viel Eigenfertigung – zu wenig Outsourcing) vorliegen. Branchenunübliche Materialaufwandsquoten sind nur ein Signal, dass das Unternehmen „anders“ ist. „Gut-Schlecht-Beurteilungen“ sind auf dieser Basis nicht möglich. Die Ursachen und Begründungen dafür müssen in einem zweiten Schritt offen gelegt werden.

Die *Vorratsintensität* (Vorräte/Bilanzsumme) misst, welcher Anteil des Vermögens in Lagerbeständen gebunden ist. Da diese Kapitalbindung Zinskosten verursacht, wird eine hohe Vorratsintensität im Regelfall negativ bewertet. Dabei sind allerdings sehr große Branchenunterschiede zu berücksichtigen. Bei großen Preisschwankungen und Lieferproblemen können hohe Lagerbestände ein Vorteil sein.

In der Praxis werden verschiedene Arten von Liquidität unterschieden. Bei dem *Liquiditätsgrad II* wird das gesamte Umlaufvermögen dem kurzfristigen Fremdkapital gegenübergestellt. Es wird also unterstellt, dass neben der Liquidität I – kurzfristige Forderungen + fungible Wertpapiere + flüssige Mittel – auch die Vorräte und vor allem die längerfristigen Forderungen kurzfristig liquidierbar sind. Der Liquiditätsgrad II wird auch als mittelfristige Zahlungsfähigkeit interpretiert. Die Aussagefähigkeit von Liquiditätsgraden ist sehr begrenzt, weil aus den Bestandsgrößen der Bilanz nur bedingt auf die Zahlungsfähigkeit geschlossen werden kann. Sie sind aber in der Praxis wichtig, weil sie Bestandteil fast aller Kreditwürdigkeitsprüfungen sind.

Die *Cash-Flow-Zinsdeckung*. Die Zinsdeckungsquote ist eine wichtige Kennziffer zur Bonitätsbeurteilung der Banken, weil sie anzeigt, ob die

Unternehmen zumindest aus dem Cash-Flow ihre Zinsverpflichtungen erfüllen können. Je höher die Deckung ist, desto besser wird die Finanzlage eines Unternehmens eingeschätzt.

Die *Schuldendeckung* misst die Fähigkeit, aus dem Cash-Flow eines Jahres die kurzfristigen Schulden finanzieren zu können. Je höher diese Quote (Cash-Flow zu kurzfristiger Verschuldung) ist, desto höher ist die finanzielle Stabilität eines Unternehmens zu beurteilen.

Kurzdarstellung

Die Fremdkapitalfinanzierung der deutschen Unternehmen erlebt derzeit drastische Umbrüche, die mit dem Näherrücken der Einführung der Basel-II-Regeln zur Eigenkapitalhinterlegung von Firmenkrediten bei den Banken noch nicht abgeschlossen sein dürften. Strukturprobleme und die Ertragsschwäche im deutschen Finanzsektor tragen zur Verschärfung der Vergabebedingungen im Kreditgewerbe bei. „Kein Kredit ohne Rating“ wird so zur Grundregel, auf die sich die Unternehmen einstellen müssen. Basel II räumt den Banken ein Wahlrecht zwischen der Heranziehung externer Agenturratings und internen Ratings ein. Auch für interne Ratings werden umfassende Informationen über das Unternehmen benötigt. Gerade für den Mittelstand bedeutet dies ein Umlernen; strategische Geschäfts- und eine vorausschauende Finanzplanung und Transparenz gegenüber den Banken sind die Stichworte. Zwar droht keine generelle Kreditverknappung, doch zu erwarten ist eine Differenzierung der Konditionen mit Vorteilen für Unternehmen, die ihre „Hausaufgaben“ gemacht haben.

Abstract

The credit financing of German companies is currently passing through a phase of dramatic upheaval unlikely to end with the introduction of the new Basle II agreement on capital allocation requirements for banks lending to companies. Structural problems and low profitability in the German banking sector are also contributing to stricter conditions on corporate loans. As a result, companies will have to learn to live with a new rule: “No credit without a rating”. Basle II allows banks the choice between external agency ratings and the lending institutes’ internal ratings. For the latter, the banks require comprehensive information about the corporate borrower and, particularly for small and medium-sized companies, this will mean a steep learning curve. Current trends put a premium on strategic business plans, forward-looking finance planning and a policy of full disclosure in dealings with lenders. Though there is no threat of a general credit squeeze, terms of lending will vary much more widely, offering a clear advantage to companies which have done their homework.