

Reuke, Johannes

Article

Externes Rating von Mobilien-Leasinggesellschaften

Leasing - Wissenschaft & Praxis

Provided in Cooperation with:

Universität zu Köln, Forschungsinstitut für Leasing

Suggested Citation: Reuke, Johannes (2006) : Externes Rating von Mobilien-Leasinggesellschaften, Leasing - Wissenschaft & Praxis, ISSN 1611-4558, Forschungsinstitut für Leasing an der Universität zu Köln, Köln, Vol. 4, Iss. 1, pp. 3-14

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/60284>

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.

Leasing
Wissenschaft & Praxis
Jahrgang 4/2006/Nr. 1
ISSN 1611-4558

Forschungsinstitut für Leasing
an der Universität zu Köln
Albertus-Magnus-Platz
50923 Köln

Herausgeber:
Univ.-Prof. Dr. Thomas Hartmann-Wendels

INHALT	Seite
Externes Rating von Mobilien-Leasinggesellschaften von Johannes Reuke und Dipl.-Kff. Christina Weymann, CFA	3
Leasing und asymmetrische Informationsverteilung von Univ.-Prof. Dr. Thomas Hartmann-Wendels und Dipl.-Kfm. Jens Winter	15
Leasing von Feuerwehrfahrzeugen – Ausgewählte Aspekte zum Wirtschaftlichkeitsvergleich und zu Investitionskostenzuschüssen von Dipl.-Kfm. Patrick Neuhaus und cand. rer. pol., BA (chin.) Yuezhen Wang	29

Externes Rating von Mobilien-Leasinggesellschaften[◇]

Johannes Reuke*

Dipl.-Kff. Christina Weymann, CFA[#]

Gliederung	Seite
1. Einleitung	4
2. Strukturveränderungen auf dem Kreditmarkt	4
3. Modularer Systemaufbau	4
3.1. Finanzprofil	5
3.1.1 Kennzahlensystematik	6
3.1.2 Ertragskennzahlen	7
3.1.3 Kapitalkennzahlen	8
3.2 Geschäftsprofil	8
3.2.1 Markt / Branche	9
3.2.2 Management	10
3.2.3 Risikoprofil	10
3.2.4 Objektivierung der Bewertung	11
3.3 Ratingergebnis	11
4. Ratingprozess	12
5. Zusammenfassung	13
6. Literatur	14

[◇] Festvortrag gehalten anlässlich der Jahreshauptversammlung des Forschungsinstituts für Leasing an der Universität zu Köln am 16.11.2005;
veröffentlicht in: Finanzierung Leasing Factoring (FLF), 2006, Jg. 53, S. 6-11.

* Geschäftsführer der GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH, Köln.

Teamleiterin bei der GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH, Köln.

1. Einleitung

Geschäftstätigkeit und Erfolg von Leasinggesellschaften werden maßgeblich von ihren Refinanzierungsmöglichkeiten bestimmt. Ein externes Rating kann die Verhandlungen mit Refinanzierungspartnern erleichtern sowie Management und Gesellschafter bei der eigenen Standortbestimmung unterstützen.

Da bisher kein auf Mobilien-Leasinggesellschaften zugeschnittenes externes Ratingsystem existierte, hat die GBB-Rating Gesellschaft für Bonitätsbeurteilung mbH, Köln (kurz: GBB) das im folgenden Beitrag vorgestellte branchenspezifische System entwickelt und bereits erfolgreich eingesetzt.

2. Strukturveränderungen auf dem Kreditmarkt

Leasinggesellschaften beschaffen sich ihre Refinanzierungsmittel in erheblichem Umfang von Landesbanken und (großen) Sparkassen, die sich durch den Wegfall der Gewährträgerhaftung selbst Belastungen ihrer Ratings mit der Folge höherer Kapitalmarkteinstandskosten ausgesetzt sehen. Diese Institute werden jetzt noch stärker darauf achten, durch eine Optimierung der Risikostruktur ihres Kreditportfolios der Gefahr weiterer Abstufungen ihrer Ratings vorzubeugen, was zu wachsender Konkurrenz der Kreditnachfrager um günstige Mittel führt. Das bedeutet für Leasinggesellschaften die Notwendigkeit, künftig Fremdkapitalgeber durch verbesserte Transparenz und Vergleichbarkeit – auch mit anderen Branchen – von ihrer eigenen Bonität zu überzeugen. Der Kapitalmarkt zeigt seit langem, dass dazu neutrale, glaubwürdige Ratings ein sehr geeignetes Mittel sind.

3. Modularer Systemaufbau

Das Ratingsystem der GBB besteht aus den beiden folgenden Modulen (vgl. Abb. 1):

- Finanzprofil als quantitative Jahresabschlussanalyse, wegen der deutlich eingeschränkten Aussagekraft des Jahresabschlusses zwingend ergänzt um die Substanzwertrechnung nach BDL-Schema¹.
- Geschäftsprofil als qualitative Analyse der überwiegend strukturellen und prospektiven Kriterien Markt / Branche, Management und Risikoprofil.

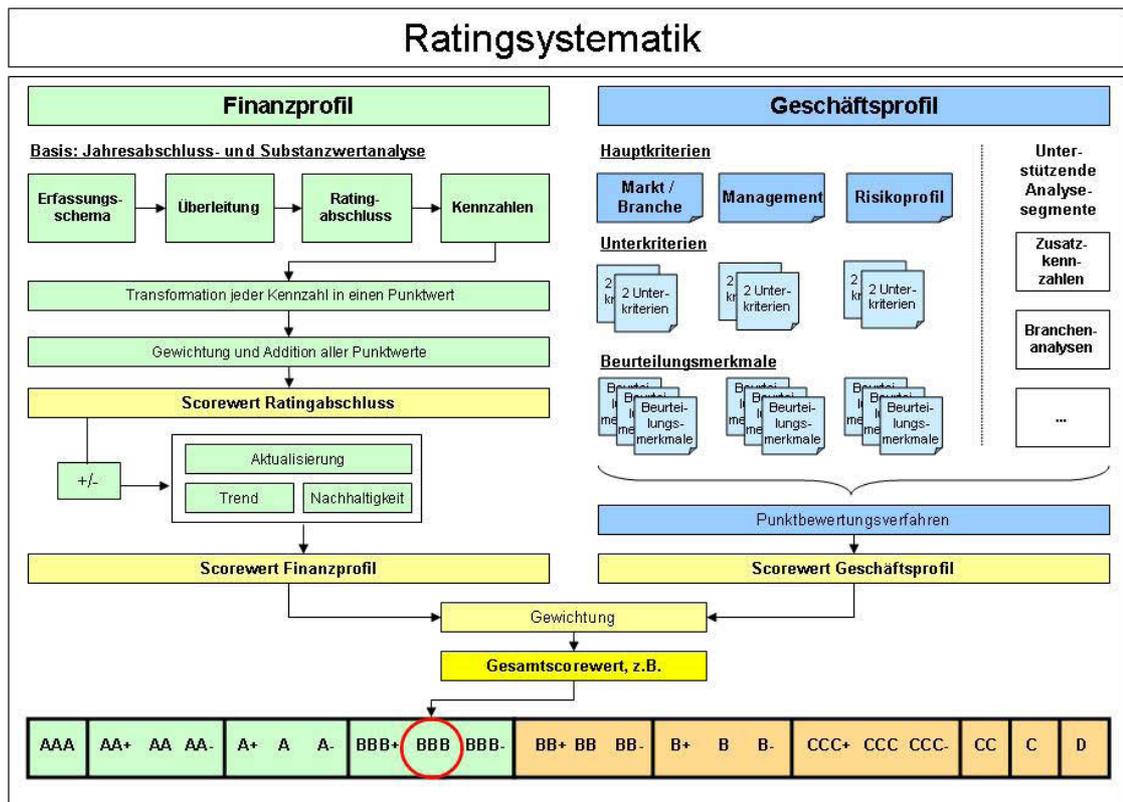


Abb.1: Ratingsystematik

3.1 Finanzprofil

Die Daten des Jahresabschlusses² und der Substanzwertrechnung werden zunächst auf der Basis detaillierter Gliederungsrichtlinien in eine einheitliche Form, den Ratingabschluss, transformiert, um daraus die Kennzahlen des Finanzprofils zu errechnen. Jede Kennzahl hat ein festes Gewicht und jeder Ausprägung einer

¹ Vgl. Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen (2003).

² Bei Anwendung des Doppelstockmodells oder bei mehreren Leasinggesellschaften in einer Unternehmensgruppe ist die Vorlage eines (Teil-)Gruppenabschlusses für den Leasingbereich erforderlich.

Kennzahl wird mittels eines Polynoms ein fester Punktwert³ zugeordnet. Die Summe der gewichteten Punktwerte ergibt den Scorewert Ratingabschluss.

Je nach Zeitpunkt des Ratings wird dieser Wert aktualisiert, um unterjährige Entwicklungen, die vom Bild des letzten Abschlusses deutlich abweichen („Trend“), würdigen zu können. Der Einfluss abweichender Entwicklungen auf den Scorewert steigt mit zunehmendem Abstand zum letzten Abschlussstichtag („Nachhaltigkeit“). Aus dieser Aktualisierung des Scorewertes Ratingabschluss resultiert als erster Teilwert des Ratingergebnisses der Scorewert Finanzprofil.

3.1.1 Kennzahlensystematik

Die Kennzahlensystematik (vgl. Tab. 1) bewertet die beiden wesentlichen Aspekte der finanziellen Stärke eines Unternehmens: die nachhaltige Ertragskraft und die originäre Haftsubstanz zur Risikodeckung. Bemessungsgrundlagen sind das Risikopotential – als bereinigte Bilanzsumme bzw. in periodisierter Form als Betriebsleistung – und die Wertschöpfung. Korrekturposten der Bilanzsumme sind alle Positionen, die eine Weitergabe von Adressrisiken belegen, vor allem der passive Rechnungsabgrenzungsposten aus regressloser Forfaitierung (abzüglich einer Marge für das verbleibende Veritätsrisiko) und Mietsonderzahlungen. Forfaitierungen im Doppelstockmodell, bei denen das wirtschaftliche Risiko bei der Leasing-Gesellschaft verbleibt, finden keine Berücksichtigung als Abzugsposten.

Basis für eine konsistente, einheitliche Ermittlung des Substanzwertes ist das BDL-Schema, das neben einer umfassenden Berücksichtigung aller Einflussfaktoren auf die künftigen Überschüsse eine bessere Vergleichsbasis zwischen den Leasinggesellschaften herstellt. Wegen der erheblichen kalkulatorischen Einflussgrößen auf den ausgewiesenen Substanzwert – exemplarisch: nicht garantierte Nachgeschäftserlöse, zukünftige Zinsaufwendungen, künftige Abwicklungs- und Risikokosten – ist es unabdingbar, sich intensiv mit den Prämissen⁴ der Kalkulation auseinander zu setzen.

³ Da mangels ausreichender Grundgesamtheiten (Anzahl Leasing-Unternehmen und Insolvenzen) kein mathematisch-statistisches Verfahren eingesetzt werden kann, hat die GBB ein spezielles Scoringverfahren für die Kennzahlenanalyse bei Leasinggesellschaften entwickelt.

⁴ Die Substanzwertpolitik wird wie die Bilanzpolitik unter den bilanziellen Risiken im Geschäftsprofil bewertet.

Kennzahl	Definition
Ertragskennzahlen	
Bruttorentabilität	$\frac{(\text{Rohertrag} + \Delta\text{-Brutto-Substanzwert})}{\text{Bereinigte Bilanzsumme}}$
Nettorentabilität	$\frac{(\text{Ordentliches Gesamtergebnis} + \Delta\text{-Netto-Substanzwert})}{\text{Bereinigte Bilanzsumme}}$
Betriebsleistungsrendite	$\frac{(\text{Ordentliches Betriebsergebnis} + \Delta\text{-Netto-Substanzwert})}{\text{Betriebsleistung}}$
Betriebskostenquote	$\frac{\text{Ordentlicher Personal- und Sachaufwand}}{\text{Betriebsleistung}}$
Cost-Income-Ratio	$\frac{\text{Ordentlicher Personal- und Sachaufwand}}{(\text{Rohertrag} + \Delta\text{-Brutto-Substanzwert})}$
Risikokostenquote	$\frac{\text{Risikoergebnis}}{\text{Betriebsleistung}}$
Risk-Income-Ratio	$\frac{\text{Risikoergebnis}}{(\text{Rohertrag} + \Delta\text{-Brutto-Substanzwert})}$
Kapitalkennzahlen	
Eigenmittelquote	$\frac{(\text{Bereinigtes Haftkapital} + 50\% \text{ Netto-Substanzwert})}{\text{Bilanzsumme}}$
Forfaitierungsquote	$\frac{\text{Passivposten mit Risikoüberwälzung}}{\text{Fremdkapital}}$
Modifizierte Eigenmittelquote	$\frac{(\text{Bereinigtes Haftkapital} + 50\% \text{ Netto-Substanzwert})}{\text{Bereinigte Bilanzsumme}}$

Tab. 1: Kennzahlensystematik

3.1.2 Ertragskennzahlen

Die Systematik der Ertragskennzahlen basiert gemäß langjährigen Erfahrungen der GBB aus dem Bankenrating auf den Bemessungsgrundlagen Risikopotential und Wertschöpfung als Summe aus Rohertrag und Veränderung des Substanzwertes. Dem liegt folgende Überlegung zugrunde: Wer Risiken eingeht, muss adäquate Erträge generieren, um langfristig nicht nur überleben, sondern auch wachsen zu können. Daher werden bei den Rentabilitätskennzahlen die Erträge dem Risikopotential gegenübergestellt. Die notwendige Höhe der Bruttoerträge wird dabei von der Effizienz der Leistungserzeugung (Betriebskosten) und der Risikobereitschaft (Risikokosten) des Unternehmens mitbestimmt. Beide Kostenblöcke werden in Relation zur Betriebsleistung (\Rightarrow „Quote“) und zur Wertschöpfung (\Rightarrow „Income-Ratio“) bewertet. Die Praxis hat gezeigt, dass mit diesem Dua-

lismus unterschiedliche Geschäftsstrukturen angemessen und vergleichbar abgebildet und beurteilt werden können.

3.1.3 Kapitalkennzahlen

Mit den Kapitalkennzahlen wird die eigene Haftstärke der Leasinggesellschaft beurteilt. Die originäre Haftsubstanz – Summe aus Eigenkapital und 50 % des Substanzwertes – wird in Relation zum Risikopotential gesetzt. Der Substanzwert (ohne das bereits voll berücksichtigte bilanzielle Eigenkapital) fließt nur zu 50 % ein, um eine Gleichbehandlung des versteuerten Eigenkapitals mit dem unverteuerten Substanzwert herzustellen. In den Scorewert geht ausschließlich die modifizierte Eigenmittelquote als Zusammenführung der Eigenmittel- und Forfaitierungsquote ein.

In der Praxis lässt sich oft eine zweifache negative Korrelation beobachten: Leasinggesellschaften, die zu einem finanzstarken Konzernverbund gehören, operieren mit deutlich niedrigeren Eigenmittel- und / oder Forfaitierungsquoten, da de facto Geschäft auf die Bonität des Konzerns abgestellt werden kann, während unabhängige Gesellschaften in der Regel sowohl höhere Eigenkapital- als auch Risikoüberwälzungsquoten aufweisen. Das GBB-System berücksichtigt diesen Umstand, da bei Ersteren dem zwangsläufig schlechteren Finanzprofil eine höhere Bewertung des Gesellschafterhintergrundes im Geschäftsprofil gegenübersteht et vice versa.

3.2 Geschäftsprofil

Im Rahmen des Geschäftsprofils werden strukturelle und vorwiegend zukunftsgerichtete Aspekte der Leasinggesellschaften, deren Relevanz von der Insolvenzforschung hervorgehoben wurde,⁵ qualitativ bewertet. Die drei Hauptkriterien Markt / Branche, Management und Risikoprofil werden in je zwei Unterkriterien und diese jeweils in mehrere Beurteilungsmerkmale gegliedert (vgl. Abb. 2). Die eigentliche Bewertung erfolgt auf der Ebene der Beurteilungsmerkmale durch ein detailliertes Punktbewertungsverfahren. Die Bewertungen der einzelnen Beurtei-

⁵ Vgl. z. B. Gleißner / Füsler (2002), S. 67ff.; Hauschildt (2000).

lungsmerkmale werden über ein mehrstufiges Gewichtungsschema von unten nach oben zum Scorewert Geschäftsprofil als zweitem Teilwert des Ratingergebnisses verdichtet.

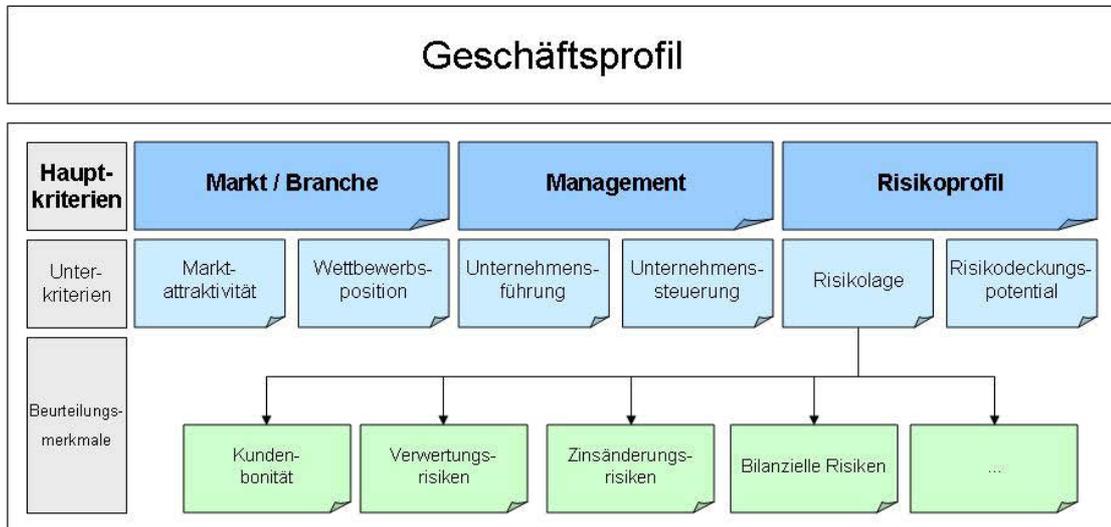


Abb.2: Überblick Geschäftsprofil

3.2.1 Markt / Branche

In Anlehnung an die Portfoliotheorie werden als Unterkriterien die Marktattraktivität und die relative Wettbewerbsposition der Leasinggesellschaft untersucht.

Die Marktattraktivität ist als exogener Faktor die Summe der in der Regel von den Leasinggesellschaften nicht beeinflussbaren Rahmenbedingungen. Beurteilungsmerkmale sind vor allem Marktgröße und -entwicklung, Anbieter- und Nachfragerstruktur und Abhängigkeiten zum Beispiel von Politik, Konjunktur oder Investitionsklima.

Bei der relativen Wettbewerbsposition einer Leasinggesellschaft wird ihr aktueller Standort im Wettbewerb als Ausgangspunkt für die Umsetzung der geplanten Unternehmensstrategie untersucht. Die Wettbewerbsstärke zeigt sich im Wesentlichen durch Marktstellung, Image, Angebotspalette und Vertriebsstruktur. Oft ist die Konzerneinbindung von großer Bedeutung.

3.2.2 Management

Das Kriterium beinhaltet die Bewertung der Unterkriterien Unternehmensführung und Unternehmenssteuerung.

Der Aspekt Unternehmensführung hat die verantwortlichen Personen und ihr Handeln zum Gegenstand. Bei der Analyse werden die Managementqualifikation, die Unternehmensstrategie und die Organisationsstruktur untersucht.

Die Unternehmenssteuerung beurteilt dagegen die Eignung der verwendeten Systeme und Prozesse. Dazu zählen das Rechnungswesen und Controlling, die Planung und vor allem die Risikomanagementsysteme.

3.2.3 Risikoprofil

Dem Risikoprofil kommt wie bei allen Finanzdienstleistern eine herausragende Bedeutung zu. Die Risikotragfähigkeit wird durch Gegenüberstellung der aktuellen Risikolage und des Risikodeckungspotentials bewertet.

Bei der Beurteilung der Risikolage erfolgt eine Inventur aller Bonitäts-, Markt- und Betriebsrisiken. Die Erfahrung zeigt, dass Adress-, Objekt- und Zinsänderungsrisiken in der Regel die größte Bedeutung haben. Durch die sukzessive verschlechterten steuerlichen Abschreibungsbedingungen gewinnen vermehrt bilanzielle Risiken an Gewicht, da dem Grundsatz der verlustfreien Bewertung des Leasingvermögens oft nur noch unzureichend Rechnung getragen wird.

Unter Risikodeckungspotential versteht die GBB die Fähigkeit, Refinanzierungsmittel zur Abwicklung der Geschäfte zu beschaffen und Kapital zur Risikoabdeckung und Verwirklichung der strategischen Unternehmensziele zu generieren. Während das externe Risikodeckungspotential vom Kapitalmarktzugang oder der Finanzkraft des Gesellschafters bestimmt wird, sind für die interne Kapitalbildung die nachhaltige Ertragskraft, Reserve- und Ausschüttungspolitik entscheidend.

3.2.4. Objektivierung der Bewertung

Für die Beurteilung hat die GBB ein ausführliches Handbuch mit Stichwortkatalog und detaillierten Erläuterungen zur Bewertung erstellt und eine diskrete Beurteilungsskala ohne Mittelpunkt entwickelt, die neutrale Bewertungen ausschließt. Damit wird der aus der empirischen Sozialforschung bekannten Tendenz zur Wahl mittlerer Antwortalternativen begegnet. Die Skalierung ist risikoavers, um auch einzelnen Existenz gefährdenden Risiken das nötige Gewicht verleihen zu können. Daneben werden dem Analysten durch unterstützende Kennzahlen, die nicht ins Finanzprofil einfließen, Plausibilisierungen ermöglicht. Die Beurteilungsmerkmale sind nach einem vorgegebenen Standard gewichtet, von dem nur in begründeten Ausnahmefällen mit Zustimmung eines Controllers abgewichen werden kann.

Auf diese Weise sollen gleichzeitig ein Höchstmaß an Objektivität und die erforderliche Flexibilität, individuelle Besonderheiten angemessen berücksichtigen zu können, gewährleistet werden. Gerade die qualitativen Aspekte werden darauf hin überprüft, ob

- die internen Richtlinien vom zuständigen Analysten beachtet wurden und
- vergleichbare Sachverhalte von verschiedenen Analysten auch vergleichbar – d.h. innerhalb des bestehenden Ermessensspielraums – bewertet wurden.

3.3. Ratingergebnis

Die Scorewerte des Finanzprofils und des Geschäftsprofils, das wegen der zukunftsorientierten Perspektive des Ratingurteils ein deutlich höheres Gewicht hat, werden als gewichtetes arithmetisches Mittel zum Gesamtscorewert verdichtet. Diesem wird unmittelbar das entsprechende Ratingergebnis in der international gängigen Notation von AAA bis D zugeordnet.

4. Ratingprozess

Qualität und Aussagekraft eines Ratings können nur so gut sein wie die der Ratingagentur zur Verfügung stehenden Informationen. Daher ist eine aktive, vertrauensvolle Zusammenarbeit beider Parteien unabdingbar, wie der nachfolgend skizzierte Ablauf des Ratingprozesses verdeutlichen soll (vgl. Abb. 3):

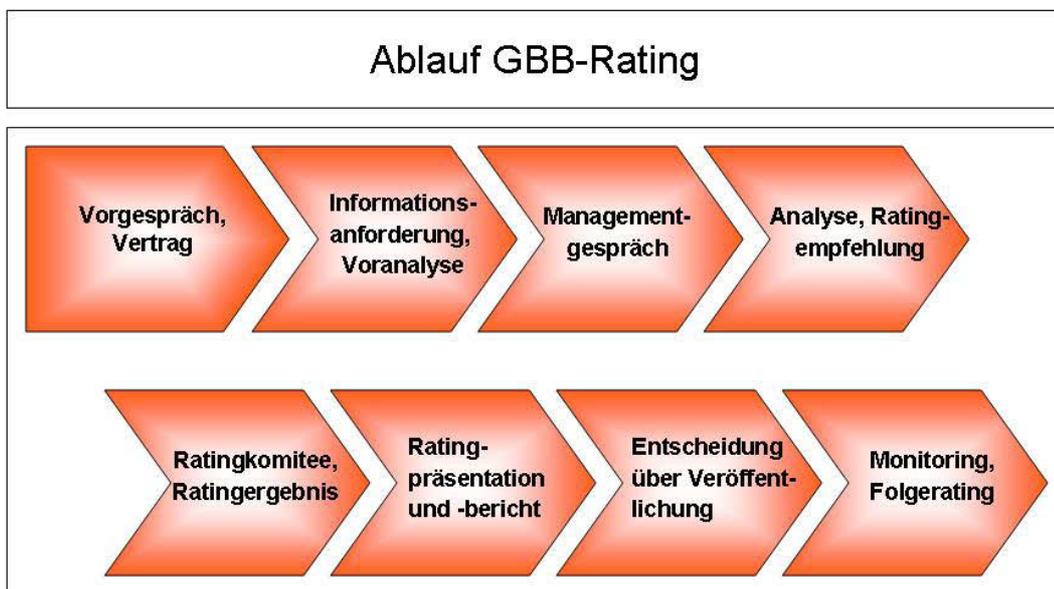


Abb.3: Ratingprozess

Nachdem in einem Vorgespräch das Ratingsystem und der Verfahrensablauf erklärt wurden, erhält die Leasinggesellschaft mit dem Ratingvertrag eine ausführliche Liste der benötigten Unterlagen und einen umfassenden Fragebogen. Die Unterlagen und Antworten zum Fragenkatalog werden in einer Voranalyse intensiv ausgewertet. Ziel dieser Voranalyse ist es, dem Analysten eine möglichst genaue Kenntnis des zu beurteilenden Unternehmens zu verschaffen, um das folgende Managementgespräch, das in der Regel einen Tag beansprucht, für beide Seiten möglichst effizient zu gestalten. Die Erfahrung zeigt, dass bei der Voranalyse bereits ein regelmäßiger Kontakt zwischen Analyst und Leasinggesellschaft entsteht, da die Unterlagen und Informationen fast zwangsläufig weiteren Erläuterungsbedarf nach sich ziehen. Daher sollte das Leasing-Unternehmen schon zu Beginn eine feste Ansprechperson benennen, die neben der Klärung von Einzelfragen die

Koordination in der Leasinggesellschaft übernimmt. Meistens ist dies der Leiter Rechnungswesen / Controlling. Der enge Kontakt bleibt erfahrungsgemäß bis zum Abschluss des Verfahrens bestehen.

Das Managementgespräch ist zentraler Bestandteil des Ratingprozesses. Dabei hat das Management Gelegenheit, sein Unternehmen zu präsentieren; vor allem dient es aber der ausführlichen Besprechung wichtiger offener Punkte. Es liefert trotz der umfangreichen Unterlagen und Informationen aus der Voranalyse regelmäßig weitere wertvolle Erkenntnisse und rundet damit das Gesamtbild des Analysten ab.

Anschließend wertet der Analyst die Ergebnisse des Managementgesprächs aus, um seinen Ergebnisvorschlag nach Überprüfung durch das Controlling im Ratingkomitee zu präsentieren, das dann das Ratingergebnis festlegt. Dem Ratingkomitee gehören neben dem zuständigen Analysten der Controller, die Geschäftsführer der GBB und zwei erfahrene Wirtschaftsprüfer an.

Das Ratingergebnis wird der Leasinggesellschaft präsentiert, wobei die wesentlichen Einflussfaktoren konkret erläutert werden. Nach Aushändigung des Ratingberichts entscheidet die Leasinggesellschaft über eine Veröffentlichung.

Das Ratingergebnis stellt eine Momentaufnahme dar, die eine Einschätzung der Bestandskraft der Leasinggesellschaft zu einem bestimmten Zeitpunkt auf der Basis einer Vielzahl von Einflussfaktoren ausdrückt. Diese können sich im Zeitablauf ändern und dadurch die Aussagekraft des Ratingergebnisses beeinträchtigen. Daher liegt es nahe, den Prozess regelmäßig – meistens im Jahresrhythmus – zu wiederholen. Zusätzlich ist es zumindest bei einer Veröffentlichung des Ratingergebnisses angebracht, seine Gültigkeit auch unterjährig zu verifizieren. Dies kann am besten über regelmäßige Kontakte und die Bereitstellung geeigneter Informationen erfolgen, über die sich beide Seiten vorab verständigen sollten.

5. Zusammenfassung

Externen Ratings kommt als objektive, unabhängige Bonitätseinschätzung auch für Leasinggesellschaften eine wachsende Bedeutung zu. Sie bieten verschie-

densten Interessenten wertvolle Informationen und Entscheidungshilfen und unterstützen das Management bei der Planung und Umsetzung seiner geschäftlichen Ziele.

Für die Mobilien-Leasingbranche liefert die GBB mit dem dargestellten Verfahren ein in der Branche bereits auf breite Zustimmung gestoßenes System. Die positive Resonanz bei den in 2005 durchgeführten Ratings ist auf die intensive Analyse und Berücksichtigung qualitativer Kriterien sowie die hohe Transparenz und damit Vergleichbarkeit der Ergebnisse zurückzuführen. Das System hat den Praxistest damit erfolgreich bestanden.

6. Literatur

Bundesverband Deutscher Leasing-Unternehmen e. V. (Hrsg.) (2003): Substanzwertrechnung für Mobilien-Leasing-Gesellschaften, Berlin.

Gleißner, W. / Füser, K. (2002): Leitfaden Rating, München.

Hauschildt, J. (2000): Unternehmenskrisen – Herausforderungen an die Bilanzanalyse, in: Hauschildt, J. / Leker, J. (Hrsg.): Krisendiagnose durch Bilanzanalyse, Köln, S. 1-17.