

Veröffentlicht in
RATING aktuell
Heft August/September
04/2004

“Auf dem Weg zu zukunftsorientierten Ratings ”

Seite 24-27

Mit freundlicher Genehmigung der RATING aktuell-Redaktion
Bank-Verlag, Köln
(www.rating-aktuell.de)

G 59071
4,50 EUR*

RATING **C** **aktuell**

Information für Unternehmen und Finanzdienstleister

04/2004
August/September

www.ratingaktuell-news.de
www.ratingaktuell-ticker.de

Rating-Agenturen

Im Blickfeld der Behörden

* zzgl. Versand und 7 % MwSt.

SOLVENCY II

Aktueller Stand

LIQUIDITÄTSSIMULATION

**Verbesserte Kredit-
entscheidungen**

OPERATIONELLE RISIKEN

**Interview mit Deutsche
Bank-Vorstand
Dr. Clemens Börsig**

Auf dem Weg zu zukunftsorientierten Ratings

Werner Gleißner

Gerade für mittelständische Unternehmen ist das Rating zu einer Herausforderung geworden, der mit der präventiven Entwicklung einer Rating-Strategie zu begegnen ist. Die zukünftige Leistung eines Rating-Advisors wird es sein, auf Basis der Unternehmensplanung Rating-Prognosen zu erstellen und daraus Konsequenzen für die Rating-Strategie abzuleiten. Der Fokus der Rating-Beratung verschiebt sich von der Aufbereitung historischer Jahresabschlussdaten zur proaktiven Gestaltung des zukünftig Ratings.

Auf Grund der Notwendigkeit, Unternehmen gezielt auf den Rating-Prozess vorzubereiten, sollte man eigentlich einen erheblichen Bedarf an Rating-Advisor-Leistungen erwarten. Dem entgegen steht aber die Tendenz der Kreditinstitute, Ratings zu 60 bis 80 % aus historischen Finanzkennzahlen, also in Abhängigkeit von Kennzahlen wie Eigenkapitalquote oder Umsatzrendite, abzuleiten. Alle anderen Faktoren eines Ratings, z. B. Erfolgspotenzial-Beurteilung, Branchenbewertung



oder Risiken, spielen eine vergleichsweise geringe Rolle. Neben Effizienz-Überlegungen dürften hier bekannte empirische Ergebnisse eine Rolle spielen, denen zufolge so genannte „Softfaktoren“ – wegen der Probleme einer wirklich validen Erhebung – kaum einen Beitrag für die Verbesserung des Gesamt-Ratings leisten. Die Verwendung von Finanzkennzahlen erfüllt zudem in erheblichem Maße eine der primären Zielsetzungen von Basel II, nämlich die Erhöhung der Objektivität. Die zweite wesentliche Zielsetzung, nämlich der stärkere Zukunftsbezug der Bonitätseinschätzung, lässt sich bei den auf historischen Daten basierenden Finanzkennzahlen jedoch weniger erkennen. Die weitgehende Fundierung der Ratings auf Finanzkennzahlen führt zwangsläufig dazu, dass das Gesamt-Rating zumindest kurz- bis mittelfristig nur wenig beeinflussbar ist. Eine Verbesserung der Erfolgspotenziale und damit der Zukunftsperspektiven eines Unternehmens wirkt sich im Wesentlichen erst dann auf das Rating aus, wenn sich diese Verbesserung bereits in den Finanzkennzahlen niedergeschlagen hat. Damit schränkt die hohe Gewichtung der Finanzkennzahlen (zumindest kurz- bis mittelfristig) die Möglichkeiten einer Rating-Strategie und damit – zumindest scheinbar – auch den Nutzen einer Rating-Advisory-Beratung ein. Viele Rating-Berater helfen im Wesentlichen ein „historisches Rating“ gut zu verkaufen oder allgemeine Vorschläge für die Stärkung des Unternehmens zu platzieren. Dabei ist allerdings zu bedenken, dass ein Finanz-Rating der Vergangenheit letztlich ein Bild zeigt, das durch die „zufällige“ Realisation bestimmter Risiken (Zins, Konjunktur usw.) entstanden ist, und nicht zwingend auf die Zukunft übertragen werden kann – erst recht nicht, wenn das

Unternehmen selbst größere Änderungen (z. B. Investitionen) plant. Aber welche zukünftige Entwicklung ist nun zu erwarten und welche Perspektiven ergeben sich damit speziell für Rating-Analysten und Rating-Advisor?

Zukunftsorientierte Rating-Prognosen

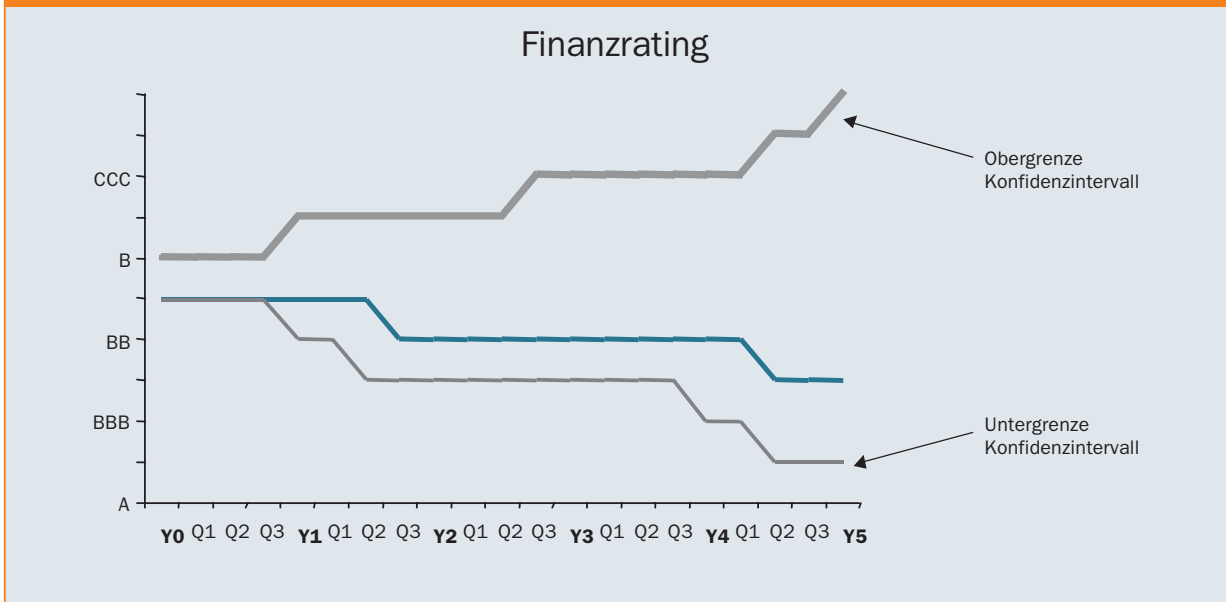
Da offensichtlich die Kapitaldienst-Fähigkeit eines Unternehmens von seinen Zukunftsperspektiven abhängt, werden Rating-Agenturen und auch Kreditinstitute bestrebt sein, die Zukunftsorientierung ihrer Ratings zu verbessern. Auf Grund der erheblichen Inanspruchnahme interner Ressourcen bei der Umsetzung der Basel-II-Anforderungen und der MaK-Richtlinien könnte eine derartige „Aufrüstung“ der Rating-Verfahren möglicherweise jedoch noch einige Jahre auf sich warten lassen. Genau hier ergibt sich die Chance für bankunabhängige Rating-Analysten und Rating-Advisory-Berater, weil sie durch zukunftsorientierte Ratings einen klaren Nutzen und Vorteil für den Mandanten erzielen können. Schon bei Erstellung der Unternehmensplanung lässt sich erkennen, ob, beispielsweise durch vorgesehene Großinvestitionen, zukünftig eine so gravierende Verschlechterung des Ratings zu erwarten ist, dass rechtzeitig Gegenmaßnahmen eingeleitet werden sollten. Die Unternehmensleitung erhält, lange bevor eine Rating-Verschlechterung für ein Kreditinstitut in den Finanzkennzahlen erkennbar wird, die Chance, pro-aktiv zu handeln. Der aggregierte Gesamt-Risikoumfang eines Unternehmens kann explizit mit seiner Risiko-Tragfähigkeit (Eigenkapital und Liquiditätsreserven) verglichen werden. Die Konsequenzen des in der Zukunft möglichen Eintretens von Risiken, z. B. Konjunkturabschwung, Sachanla-

gen-Schäden o. Ä., auf das Rating können fundiert eingeschätzt werden, was rechtzeitig gezielte Risiko-Bewältigungsmaßnahmen im Sinne eines „Bilanzschutz-Konzeptes“ ermöglicht. Bei dem traditionellen Finanz-Rating erkennt man die Konsequenzen von Risiken für das Rating zumeist erst, wenn die Risiken bereits eingetreten sind und die Ertragskraft des Unternehmens negativ beeinträchtigt haben. Die Rating-Verfahren der nächsten Generation, die bisher noch nicht flächendeckend angewandt werden, ermöglichen solche Rating-Prognosen. Derartige Vorhersagen zeigen dann nicht nur das aktuelle Rating eines Unternehmens, sondern erstellen eine Prognose der zukünftigen Entwicklung des Ratings und eine Bewertung des realistischen Umfangs von Abweichungen von dieser Rating-Prognose, d. h. eine Bandbreite mit realistischen Ober- und Untergrenzen des zukünftigen Ratings (Abb. 1).

Methodik der Risiko-Simulation

Eine derartige Technologie für Rating-Prognosen erfordert dabei zum einen eine systematische, quantitative Auswertung einer ggf. mit Benchmark-Werten bereinigten Unternehmensplanung. Auf Grund der mit jeder Zukunftsprognose verbundenen Risiken (also möglicher Planabweichungen) ist eine einfache Umsetzung der Unternehmensplanung in Finanzkennzahl und die Zuordnung entsprechender Rating-Einstufung jedoch lediglich ein erster Schritt. Um eine realistische Einschätzung der möglichen Bandbreite des zukünftigen Ratings zu erhalten, ist es erforderlich, die Planungssicherheit zu beurteilen, was durch die simulationsgestützte Aggregation sämtlicher Unternehmensrisiken in die Planung geschieht (stochastische Planung). Die hierfür genutzte

Abb. 1: Rating-Prognose mit risikobedingten Bandbreiten



Methodik der Risiko-Simulation (Monte-Carlo-Simulation) basiert auf der Berechnung und Auswertung einer großen repräsentativen Anzahl risikobedingter Zukunftsszenarien des Unternehmens.

Damit erhält man eine realistische Einschätzung möglicher Entwicklungskorridore des Unternehmens, was wiederum Informationen wie den Eigenkapitalbedarf, den risikoadjustierten Kapitalkostensatz und eben auch das Rating ermöglicht. Zwischenzeitlich sind erste Software-Lösungen verfügbar, die – ergänzend zu den traditionellen Rating-Methoden (Finanz-Rating, Erfolgspotenzialanalyse, Branchen-Rating und Risiko-Analyse) – derartige Rating-Prognosen auf Basis von Simulationen ermöglichen.

Neue Perspektiven für Unternehmer und ihre Berater

Auf Grund dieser neuen Rating-Technologie, die aussagefähige Rating-Prognosen erst ermöglicht, werden die Voraussetzungen für weitreichende Veränderungen geschaffen:

1. Die Unternehmen erhalten neue Möglichkeiten, sich gezielt auf eine Verbesserung ihrer Ratings auszurichten und diese unmittelbar aus ihrer Planung abzuleiten. Das zukünftige Rating wird, wie beispielsweise auch der Unternehmenswert als Erfolgsmaßstab, zu einer steuerbaren Größe. Die Wirkung bestimmter unternehmerischer Maßnahmen auf das zukünftige Rating kann durch einfache Simulationsverfahren abgeschätzt werden.
2. Rating-Analysten, Rating-Berater und auch Steuerberater können durch die Erstellung von Rating-Prognosen neue Leistungen bieten. Sie können gemeinsam mit ihren Mandanten das historische Rating durch eine tatsächlich zukunftsbezogene Rating-Prognose ergänzen und so die Wirksamkeit ihrer Vorschläge für die Verbesserung des zukünftigen Ratings fundiert belegen. Gerade die Rating-Berater erhalten ein Instrument, um ihre Mandanten rechtzeitig

auf eine zu erwartende zukünftige Verschlechterung ihres Ratings oder den Umfang einer möglichen Beeinträchtigung durch bestehende Risiken hinzuweisen. Die Betrachtung verlagert sich somit vom Rating des letzten Jahresabschlusses zum erwarteten Rating der nächsten Bilanzen und der dann zu erwartenden Beurteilung durch die Kreditinstitute.

3. Für das Rating in Deutschland insgesamt kann die neue Technologie einer stochastischen Rating-Prognose auch ein Schritt hin zu mehr Selbstbewusstsein gegenüber den USA mit den dominierenden Rating-Agenturen Standard & Poor's und Moody's sein. Die Technologie der Rating-Prognosen ist weitgehend eine Entwicklung in Deutschland und in dieser Form auch in den USA und anderen Ländern noch nicht vertreten. Für Deutschland bietet sich erstmalig die Gelegenheit, bei einem wesentlichen Innovationsschritt im Rating eine führende Position zu erreichen.

4. Gerade die systematisch strukturierte Auswertung der Unternehmensplanung bietet eine neue Chance für die Fixierung und Durchsetzung von Rating-Standards. Eine simulationsbasierte Rating-Prognose stützt sich weitgehend auf die Logik von Erfolgsrechnung und Bilanz. Unterschiede ergeben sich bezüglich der Rating-Prognosen im Wesentlichen durch unterschiedliche Annahmen, auf denen die Fortschreibung des Status quo in die Zukunft basiert, also z. B. Annahmen über Umsatzwachstum, Materialkostenquote, Zins- oder Währungskursentwicklung.

Ebenfalls könnten Unterschiede hinsichtlich der Annahmen über den quantitativen Umfang einzelner Risiken bestehen. Grundsätzlich lassen sich diese unterschiedlichen Annahmen jedoch transparent darlegen und damit kritisch diskutieren. Rating und Rating-Prognosen werden somit noch transparenter und basieren zugleich auf einem standardisierten logischen Gerüst, das sich bewährt hat, nämlich den Jahresabschluss mit den logischen Verknüpfungen seiner Variablen. Trotz eines einheitlichen methodischen Grundgerüsts bleibt ein Spielraum für den Wettbewerb von Rating-Agenturen und Rating-Analysten. Ihre Kompetenz müssen sie beweisen, indem sie sich hinsichtlich der Qualität und Glaubwürdigkeit der von ihnen zu Grunde gelegten Annahmen und der Effizienz der Beschaffung entsprechender Informationen auszeichnen. Simulationsbasierte Rating-Prognosen schaffen somit insgesamt die Grundlage für einen methodisch sauberen und transparenten Kern des Ratings und der dort abgeleiteten Empfehlungen.

5. Die Technologie der Rating-Prognosen schafft zudem explizit Transparenz über die Ursachen eines heute noch unbefriedigenden Ratings. So können z. B. Unternehmen identifiziert werden, deren unbefriedigendes Rating auf heute noch befriedigender Ertragskraft und Risiko-Tragfähigkeit (Eigenkapital) zurückzuführen ist, oder aber unbefriedigende Zukunftsperspektiven und Erfolgspotenziale aufweist. Eine derartige inhaltliche klare Unterscheidung der Ursachen für ein heute – oder in Zukunft – unbefriedigendes Rating ist notwendige Voraussetzung für eine gezielte Rating-Strategie, die die Zukunftsfähigkeit des Unternehmens nachhaltig sichert. Sie bietet zudem einen interessanten Ansatzpunkt für eine gezielte Wirtschaftsförderung. Möglich ist es beispielsweise einzuschätzen, welche Unternehmen ein schlechtes Finanz-Rating lediglich deshalb haben, weil „zufällig“ gerade eingetretene Risiken die Ertragskennzahlen negativ beeinflusst haben oder die Risiko-Tragfähigkeit (Eigenkapitalausstattung) unzureichend ist. Eine gezielte Wirtschaftsförderung kann hier genau bei den Unternehmen ansetzen, die eine positive Zukunftserwartung haben – diesen kann beispielsweise gezielt durch eine Verbesserung ihrer Risiko-Tragfähigkeit (Eigenkapital oder mezzanine Finanzierung) geholfen werden. Ein nachvollziehbares Rating bietet damit also interessante Ansatzpunkte für eine gezielte Wirtschaftsförderung, die letztlich auch positive Auswirkungen auf den gesamten Wirtschaftsstandort Deutschland haben dürfte.

Insgesamt stehen wir in der Anfangsphase eines neuen Rating-Pa-

radigmas. Die Ratings entwickeln sich tatsächlich zur „Visitenkarte“ eines Unternehmens und die Entwicklung einer Rating-Strategie, die die Finanzierung des Unternehmens nachhaltig sichert, wird eine Kernaufgabe gerade in mittelständischen Unternehmen. Vor allem wird aber der „historische Fokus“ von Finanz-Ratings ergänzt durch zukunftsorientierte Ratings. Rating-Prognosen, die kritische Entwicklungen im zukünftigen Rating rechtzeitig anzeigen, werden zum zentralen Handwerkszeug für die Unternehmer – und damit erst recht für die Rating-Advisors.

Zukunft statt Vergangenheitsbewältigung

Auch in den Banken dürfte in einigen Jahren die Erstellung von Rating-Prognosen stärker realisiert werden. Dies erfordert jedoch leistungsfähige Verfahren für eine systematische Auswertung und ggf. eine Benchmark-orientierte Korrektur der Unternehmensplanung und die Einbeziehung derjenigen Risiken, die Planabweichungen verursachen können, z. B. mittels simulationsbasierter „Risikoaggregations-Verfahren“. Mit dem neuen Instrument der Rating-Prognosen können stärker zukunftsorientierte Ratings standardisiert werden. Somit wird sich ein bisheriger Kritikpunkt an den traditionellen Ratings, die weitgehende Vergangenheits-Orientierung, beseitigen lassen. Ein wichtiger Schritt zu mehr Akzeptanz von Ratings im Mittelstand und eine sinnvolle Einbeziehung des Ratings in die Zukunftsplanung ist damit erreichbar. ■

Dr. Werner Gleißner ist Vorstand der FutureValue Group AG und Geschäftsführer der RMCE Risk Con GmbH & Co. KG, Leinfelden-Echterdingen.

Statt Kopfzerbrechen.

Basel II und das Rating stellen Unternehmer, Consultants, Banker, Steuerberater und Rechtsanwälte vor neue Herausforderungen. Lesen Sie deshalb **RATINGaktuell**. Und Sie zählen zu den wirklich klugen Köpfen.

NEU

Jetzt unter www.ratingaktuell-news.de zwei Ausgaben zum Kennenlernen anfordern – kostenlos und ohne Aboverpflichtung.



bank-verlag köln

Bank-Verlag GmbH
Postfach 45 02 09
50877 Köln
Hotline: 02 21 / 54 90-5 00
Internet: www.bank-verlag.de