

Veröffentlicht in

FINANCE

Heft Oktober / 2007

„In Maßen, nicht in Massen -
Solvenztests sollen künftig die Höhe von Entnahmen begrenzen“

S. 38-39

Mit freundlicher Genehmigung der
FINANCE-Redaktion,
F.A.Z.-Institut, Frankfurt am Main

(www.finance-magazin.de)

RATING

In Maßen, nicht in Massen

Solvenztests sollen künftig die Höhe von Entnahmen begrenzen

Die Europäische Union zieht den Einsatz von Solvenztests zur Bestimmung von Obergrenzen für Ausschüttungen von Unternehmen an ihre Gesellschafter in Erwägung. Dies dürfte sich auf die Ratingstrategie von Unternehmen auswirken; die Bedeutung der Erstellung von Ratingprognosen würde deutlich zunehmen.

Von Dr. Werner Gleißner



Foto: iStock

Die Idee einheitlicher Ausschüttungsregelungen in der EU ist durch die Verbreitung der International Financial Reporting Standards (IFRS) ausgelöst worden. Am bisherigen System der Nominalkapitalerhaltung bemängeln Kritiker die starke Abhängigkeit der Ausschüttungsregelungen vom Bilanzrecht. Zudem bietet das Nominalkapital, insbesondere das Stamm- bzw. Grundkapital, bei gewachsenen Unternehmen in der Regel keinen ausreichenden Gläubigerschutz mehr, weil sich die erforderliche Risikotragfähigkeit weit vom Nennkapital entfernt haben kann. Besonders der oft massive Kapitalentzug bei Unternehmen, die durch Leveraged Buy-Outs von Private-Equity-Gesellschaften übernommen wurden, wird als Beispiel für die Notwendigkeit eines adäquaten Gläubigerschutzes gesehen.

Grundsätzlich wird in Europa ein gesetzlicher Gläubigerschutz befürwortet, der die Möglichkeiten der Eigentümer, Ausschüttungen vorzunehmen und damit Risiken auf die Gläubiger zu verlagern, beschränkt. Eine ausschließlich privatwirtschaftlich vertragliche Regelung – z.B. über Covenants – ist oftmals unzureichend, da nicht alle Gläubiger des Unternehmens adäquat geschützt werden können. Vor allem wichtige Gläubiger könnten gemeinsam mit den Eigentümern und dem Management des Unternehmens für sie günstigere Sonderregelungen durchsetzen.

Anhaltspunkt Rating

Die Grundidee des als Alternative zum bisherigen deutschen System der Höchstausschüttungsregelung angedachten Solvenztests besteht darin, Ausschüttungen nur dann zuzulassen, wenn das Unternehmen durch diese Maßnahme aller Voraussicht nach nicht illiquide wird. Die Beurteilung der Angemessenheit einer Ausschüttung basiert damit auf einer Zukunftsplanung des Unternehmens (Finanzplan). In Anbetracht der Unvorhersehbarkeit der Zukunft ist es dabei erforderlich, die Risiken explizit aufzuzeigen, die Abweichungen von dieser Planung zur Folge haben können. Eine sinnvolle Operationalisierung

des Solvenztests erfordert eine explizite Vorgabe, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine Insolvenz des Unternehmens, speziell durch Illiquidität, vermieden werden soll. Eine 100-prozentige Sicherheit der Solvenz ist in der Realität aber nicht möglich, und damit ergibt sich unmittelbar ein Bezug zum Unternehmensrating.

Im Rating drückt sich die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens aus. Eine praktische Operationalisierung des Solvenztests wäre möglich, indem gesetzlich vorgegeben wird, dass Ausschüttungen nur zulässig sind, wenn durch diese eine maximal zu akzeptierende Ausfallwahrscheinlichkeit nicht überschritten wird – was als Vorgabe eines Mindestratings interpretiert werden kann. Selbstverständlich können Unternehmen auch berechnen, welche Ausschüttungen maximal möglich sind, ohne ein angestrebtes besseres Rating zu gefährden.

Einheitliches Steuerungsinstrument

Solvvenztests erfordern somit eine Prognose der Ausfallwahrscheinlichkeit bzw. des zukünftigen Ratings und seiner Bandbreite. Bei derartigen Ratingprognosen werden mittels Simulation eine repräsentative Anzahl risikobedingt möglicher Zukunftsszenarien des Unternehmens und die jeweiligen Konsequenzen für Ertrag und Liquidität berechnet und analysiert. Aus der so berechneten Wahrscheinlichkeitsverteilung, also quasi der Bandbreite der Zukunftsentwicklung, kann unmittelbar die Wahrscheinlichkeit der Illiquidität oder Überschuldung abgeleitet werden.

Die angedachten Solvenztests würden es für Unternehmen zwangsläufig notwendig machen, stochastische Ratingprognosen zu berechnen und damit die Konsequenzen der Unternehmensrisiken im Kontext der Planung auszuwerten. Solvenztests für die Bestimmung von Ausschüttungsobergrenzen, Ratingprognosen und auch die Risikoaggregationsverfahren (gemäß KonTraG) könnten damit auf einer gemeinsamen methodischen Plattform konsistent abgeleitet werden. Da derartige Simulationsverfahren auch notwendig sind,



Dr. Werner Gleissner ist Vorstand der FutureValue Group AG und Geschäftsführer der RMCE Risk-Con GmbH.

w.gleissner@futurevalue.de

um die Bewertung eines Unternehmens, seiner strategischen Handlungsoptionen oder des Goodwills (Impairmenttest) vorzunehmen, entsteht letztlich eine gemeinsame Methodik, die für viele Fragen der Steuerung eines Unternehmens genutzt werden kann.

Mehrwert für Unternehmen

Eine Unternehmensplanung, die explizit die Risiken berücksichtigt, ist als eine simulationsbasierte Unternehmensplanung aufzufassen, die Aussagen über die Planungssicherheit, das zukünftige Rating, risikoadäquate Unternehmenswerte sowie die akzeptablen Obergrenzen für Ausschüttungen konsistent ableiten lässt. Im Gegensatz zum bisherigen System der Nominalkapitalerhaltung bestimmen derartige Simulationsverfahren damit den Bedarf an Liquidität und Eigenkapital, der für das Tragen möglicher Verluste erforderlich ist. Sie lassen Ausschüttungen nur soweit zu, als die nach Ausschüttung verfügbare Liquidität den Liquiditätsbedarf nicht unterschreitet.

Finanzplanbasierte Solvenztests können damit zusammenfassend unmittelbar mit Hilfe der Methoden einer simulationsbasierten Ratingprognose umgesetzt werden. Simulationsbasierte Verfahren und Software für Bewertung und Ratingprognose schaffen zudem eine bessere Grundlage für unternehmerische Entscheidungen, weil an die Stelle einer unrealistischen Punktschätzung das Aufzeigen einer realistischen Bandbreite der Zukunftsentwicklung des Unternehmens tritt – damit können die zukünftig erwarteten Erträge und die mit diesen verbundenen Risiken gegeneinander abgewogen werden. ←