



Bonitätsanalyse der Deutschen Bundesbank

■ Prüfung der Notenbankfähigkeit

Im Rahmen geldpolitischer Operationen des Eurosystems können Geschäftsbanken Kreditforderungen als Sicherheiten für ihre Refinanzierung bei der Deutschen Bundesbank einreichen. Dazu müssen die als Kreditnehmer auftretenden Unternehmen als „**notenbankfähig**“ anerkannt werden. Dies wird in einer von der Deutschen Bundesbank erstellten Bonitätsanalyse geprüft. Auch ohne die Einreichung einer Kreditforderung, bei der sie als Schuldner auftreten, können Unternehmen eine Bonitätsanalyse anfordern. In beiden Fällen stellt die Deutsche Bundesbank den Unternehmen ein „**Faktenblatt**“ und eine „**Bilanzauswertung**“ zur Verfügung, auf denen die Analyseergebnisse dargestellt werden.

Im Folgenden ist das Verfahren zur Beurteilung von nach nationalen Rechnungslegungsstandards (HGB) bilanzierenden Unternehmen dargestellt (Einzel- sowie Konzerngesellschaften). Hinsichtlich von Konzernen, die nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) bilanzieren, verweisen wir auf ein separates Informationsblatt (http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Aufgaben/Geldpolitik/bonitaetsanalyse_ifrs.pdf?__blob=publicationFile).

Ziel der Bonitätsbeurteilungsverfahren ist es, möglichst präzise und verlässlich die Einjahres-Ausfallwahrscheinlichkeit („Probability of Default“, PD) auf Basis von Jahresabschlüssen für ein Unternehmen zu schätzen. Dazu werden mittels statistischer Methoden die Kennzahlen ausgewählt, die in Kombination die Ausfallwahrscheinlichkeit des Unternehmens am besten vorhersagen können.

■ Modellbildungsprozess Konsensus-Verfahren

HGB-Jahresabschlüsse werden mit dem sog. **Konsensus-Verfahren** analysiert. Der Modellbildungsprozess besteht aus drei Phasen.

– Bildung einer Konsensus-Beurteilung

Das Konsensus-Verfahren beruht auf der Annahme, dass es für jedes Unternehmen ein „wahres“ Bonitätsurteil (Marktrating) gibt, das nicht direkt beobachtbar ist, aber durch die statistische Aufbereitung einer Vielzahl von Ratingquellen (externe Ratingagenturen und bankeigene Internal Ratings Based (IRB)-Systeme) geschätzt werden kann. Die Idee hierbei ist, dass sich die verschiedenen Ratingquellen auf dieses Bonitätsurteil „im Konsensus“ einigen würden.

– Nachbildung der Konsensus-Beurteilung mit einem Kennzahlenmodell

In Phase zwei wird das in der ersten Phase ermittelte Konsensus-Urteil durch ein Kennzahlenmodell auf Basis der Jahresabschlüsse nachgebildet. Es wird eine Kennzahlenkombination gesucht, die im Rahmen einer einfachen Regression für alle in die Kalibrierung einbezogenen Jahresabschlüsse die Konsensus-Urteile bestmöglich erklärt. Dabei werden rund 70

Kennzahlen in den Selektionsprozess aufgenommen. So kann im Ergebnis eine „Marktmeinung“ über die Bonität des Unternehmens vorhergesagt werden, selbst wenn keine aktuellen Ratinginformationen vorliegen. Die selektierten Kennzahlen sollen dabei eine möglichst geringe Korrelation untereinander aufweisen und verschiedene, voneinander unabhängige Aspekte abdecken, wie z. B. Kapitalstruktur, Rentabilität und Liquidität.

– Validierung und Rekalibrierung

Es ist jedoch nicht sicher, dass das in Phase zwei ermittelte Kennzahlenmodell die Ausfallwahrscheinlichkeit bestmöglich vorhersagen kann, da die „Marktmeinung“ die tatsächlichen Ausfallwahrscheinlichkeiten durchaus über- oder unterschätzen kann. Deshalb wird in der dritten Phase das Kennzahlenmodell auf Basis der in der Vergangenheit beobachteten Ausfälle gemäß CRR - Ausfalldefinition (Artikel 178 der Capital Requirements Regulation) validiert. Es wird dabei überprüft, ob die mit dem Modell nach Phase zwei geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten mit den tatsächlich beobachteten Ausfallraten übereinstimmen. Falls diese signifikant voneinander abweichen, wird das Kennzahlenmodell überarbeitet. Damit wird sichergestellt, dass das Modell „so nahe wie möglich am Markt“ ist, aber auch eine hohe Prognosegüte bezüglich der Ausfallwahrscheinlichkeit aufweist.

■ Kennzahlen

Auf dem Faktenblatt und der Bilanzauswertung werden zwei Arten von Kennzahlen ausgewiesen:

– Modell-Kennzahlen,

die im Rahmen des Modellbildungsprozesses selektiert werden. Sie verfügen zusammen über die bestmögliche Prognosegüte für die Ausfallwahrscheinlichkeit, hängen aber von der jeweils aktuellen Kalibrierung des Modells ab. In jedem Jahr können andere Modell-Kennzahlen selektiert werden.

Die in den Auswertungen aufgelisteten Modell-Kennzahlen gliedern sich in zwei Teile. Die ersten vier Kennzahlen bilden das **Grundmodell**, das unabhängig von der Branche, in der das Berichtsunternehmen tätig ist, immer Verwendung findet (siehe nachstehende Tabelle). Die übrigen drei Kennzahlen stammen aus einem individuellen **Sektormodell**. Hierzu werden die Unternehmen entsprechend ihrer Branchenzugehörigkeit zwölf verschiedenen Sektoren (z.B. Metall/Fahrzeugbau oder Großhandel) zugewiesen, darunter ein separates Modell für Konzerne.

– Ergänzende Kennzahlen

Dabei handelt es sich um „Klassiker“, die im Rahmen von Jahresabschlussanalysen allgemein von Interesse sind. Ihr Ausweis dient vor allem der Information (Mehrjahresvergleich). Die vier ausgewählten ergänzenden Kennzahlen können nachstehender Tabelle entnommen werden.

Kennzahl	Fokus	Aussage
Modell-Kennzahlen des Grundmodells	fließen in PD-Berechnung ein	trennscharf und robust, 2-Jahres-Vergleich
Betriebsergebnis vor Abschreibungen	Betriebsergebnis	Ergebnis der eigentlichen Geschäftstätigkeit
Gesamtverschuldungsgrad (bereinigt)	Fremdmittel abzüglich Konzernverbindlichkeiten	Auskunft über die Kapitalstruktur
Zinsaufwandsquote	Zinsaufwendungen	Zinsbelastung für das Gesamtkapital
Liquiditätsquote	Zahlungsmittel	Anteil der flüssigen Mittel am Gesamtvermögen
Ausgewählte Modell-Kennzahlen der Sektormodelle	fließen je nach Sektorzugehörigkeit in PD-Berechnung ein	trennscharf und robust, 2-Jahres-Vergleich
Umsatzrendite vor a.o. Ergebnis	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	Fähigkeit, Gewinne zu erwirtschaften, bereinigt um a.o. Einflüsse
Kurzfristige Kapitalbindung (Passiva)	Kurzfristige Verbindlichkeiten aus direkter Unternehmenstätigkeit	Erfüllung der kurzfristigsten Zahlungsverpflichtungen aus der operativen Tätigkeit
Kurzfristige Finanzverbindlichkeitenquote	Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	Hinweise auf die Struktur der Unternehmensfinanzierung
Cashflow Rendite	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Freie Zahlungsmittel für Investitionen, Tilgungen etc.
Nettoinvestitionsdeckung	Investitionen in das Anlagevermögen	Betrachtung der Investitionstätigkeit zur Sicherung von Produktivität und Leistungsfähigkeit
Kurzfristige Vermögensstruktur	Umlaufvermögen abzüglich liquide Mittel	Indikator für die Kapitalbindung und die Kostenflexibilität
Netto-Finanzverbindlichkeitenquote	Finanzverbindlichkeiten abzüglich liquide Mittel	Anteil der nicht-liquiditygedeckten Finanzverschuldung
EBIT-ROI	Betriebsergebnis	Rentabilität des eingesetzten Kapitals bezogen auf das Betriebsergebnis
Ergänzende Kennzahlen	informativer Charakter	3-Jahres-Vergleich
Betriebsrendite	Betriebsergebnis	Ergebnisbeitrag aus dem Kernbereich der unternehmerischen Aktivitäten
Schuldentilgungsfähigkeit	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Möglicher Schuldenabbau durch erwirtschaftete Mittelzuflüsse
Eigenkapitalquote (bereinigt)	Eigenkapital	Finanzielle Stabilität und Unabhängigkeit, Fähigkeit, Verluste aufzufangen
Kreditorenumschlag in Tagen	Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	Zeitdauer für Begleichung der Lieferantenverbindlichkeiten aus Umsatzerlösen

Quelle: Deutsche Bundesbank

Der Bonitätsanalyseprozess

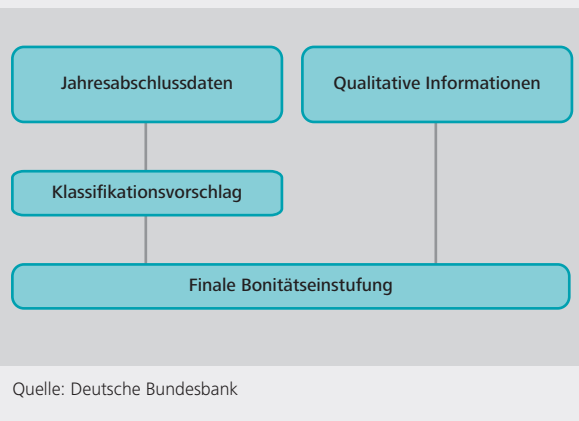
– Modellvorschlag

In der ersten Stufe wird für das zu beurteilende Unternehmen zunächst systemseitig ein Klassifikationsvorschlag auf Basis des Kennzahlenmodells errechnet.

– Finale Bonitätseinstufung

In der zweiten Stufe ermittelt und untersucht der/die Analyst/in weitere quantitative, aber insbesondere qualitative beurteilungsrelevante Informationen, die das Modell nicht verarbeiten kann. Dabei handelt es sich insbesondere um aktuelle Informationen und gesicherte betriebswirtschaftliche Zusammenhänge, die nicht im Kennzahlenmodell enthalten sind. Hierzu zählen auch bankaufsichtliche Meldungen an das deutsche Kreditregister. Berücksichtigung finden außerdem Sonderfaktoren und Einmaleffekte, die die Kennzahlen eventuell beeinflusst haben. Darüber hinaus berücksichtigt der/die Analyst/in weitere wichtige Aspekte, wie zum Beispiel Infor-

Ablaufschema der Bonitätsanalyse



mationen über die Qualität des Managements, die Bewertung der Marktposition sowie der Marktchancen beziehungsweise -risiken, das Branchenumfeld, die Abhängigkeit von Kunden oder Lieferanten oder Drittmeinungen.

Auf der Grundlage aller verfügbaren Informationen sowie eventueller Konzernstrukturen erfolgt eine Analyse, die im Sinne einer ganzheitlichen Unternehmensbeurteilung strategische, finanzwirtschaftliche und erfolgswirtschaftliche Aspekte umfasst.

Die finale Bonitätseinstufung besteht in einer Ausfallwahrscheinlichkeit, die als **Rangstufe** abgebildet wird. Diese bewegt sich auf einer Skala von 1 bis 8 (zwischen 2+ und 7- in Feinstufen). Das Testat „notenbankfähig“ erhalten Unternehmen mit Rangstufe 1 bis 4-. Rangstufe 8 bleibt ausgefallenen Unternehmen vorbehalten. Die Tabelle auf der Rückseite dieses Falblatts stellt die Rangstufenskala graphisch dar und ermöglicht eine grobe Orientierung an den Skalen der Ratingagenturen, die im Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen des Eurosystems zugelassen sind.

■ Faktenblatt

Die Ergebnisse der Bonitätseinstufung werden dem betreffenden Unternehmen unter anderem in Form eines **Faktenblattes** kommuniziert. Hierin wird die Positionierung des Unternehmens im Vergleich zu Unternehmen der gleichen Branche anhand der branchenbezogenen Quintilsbetrachtung der Kennzahlen aufgezeigt, was Rückschlüsse auf betriebsindividuelle Stärken und Schwächen zulässt.

Die Kennzahlen werden tabellarisch für zwei (Modell-Kennzahlen) bzw. drei (ergänzende Kennzahlen) aufeinander folgende Jahre dargestellt, was Veränderungen im Zeitablauf erkennbar macht. Angegeben sind die jeweiligen Einzelwerte des Berichtsunternehmens und die Vergleichswerte (Median) der Branche entsprechend der Zuordnung des Unternehmens zu seiner Umsatzgrößenklasse. Liegen zum Zeitpunkt der Jahresabschlussauswertung keine hinreichenden Einzeldaten für die Berechnung der vergleichenden Branchenkennzahlen vor, ist bei aktuellen Bilanzjahrgängen neben der üblichen Einstufung in eine Wirtschaftszweigklasse (vierstellige Wirtschaftszweignummer) auch eine Einstufung in die übergeordnete Wirtschaftszweiggruppe (dreistellige Wirtschaftszweignummer) möglich. Die jeweilige Einstufung einschließlich der Umsatzgrößenklasse ist Fußnote 2 im Faktenblatt zu entnehmen. Es besteht jedoch auch die Möglichkeit, dass mangels vorliegender vergleichbarer Jahresabschlüsse keine Branchenkennzahlen ermittelt werden können.

Die Berechnung der Branchenkennzahlen basiert auf den Jahresabschlüssen von rund 130.000 Unternehmen, die im Jahresabschlussdatenpool der Deutschen Bundesbank enthalten sind. Die individuelle Position des Unternehmens im

Vergleich mit den Quintilswerten der Branche/Umsatzgrößenklasse wird mit folgenden **Indikatoren** aufgezeigt (bei Kennzahlenhypothese „je größer desto besser“; im Falle der Kennzahlenhypothese „je kleiner desto besser“ mit umgekehrter Reihenfolge der Indikatoren):

- unterhalb des ersten Quintils,
- zwischen dem ersten und dem zweiten Quintil,
- ° zwischen dem zweiten und dem dritten Quintil,
- + zwischen dem dritten und dem vierten Quintil,
- ++ oberhalb des vierten Quintils.

Ergänzt wird das Faktenblatt durch die Anzeige von drei unterschiedlichen **Cashflow-Größen** (aus laufender Geschäftstätigkeit, aus Investitionstätigkeit und aus Finanzierungstätigkeit), die aus einer internen Analyse der Finanzströme (Bilanzauswertung) abgeleitet werden.

■ Bilanzauswertung

Im Gegensatz zum kompakt gegliederten Faktenblatt handelt es sich bei der **Bilanzauswertung** um eine detailliertere Zusammenstellung der Unternehmens-**Kennzahlen** sowie um die Darstellung der von der Deutschen Bundesbank ermittelten **Kapitalflussrechnung**. Diese dient der Betrachtung des Unternehmensgeschehens aus dem finanzwirtschaftlichen Blickwinkel und ist in die Blöcke „Laufende Geschäftstätigkeit“, „Investitionstätigkeit“ und „Finanzierungstätigkeit“ unterteilt. Neben dem Faktenblatt wird den analysierten Unternehmen auch die Bilanzauswertung ausgehändigt.

Impressum:

Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main
Stand: März 2018

Bonitätseinstufungen der Deutschen Bundesbank und der im Eurosystem zugelassenen externen Ratingagenturen

		Deutsche Bundesbank	S&P langfristig	FITCH langfristig	Moody's langfristig	DBRS langfristig
Investment Grade	notenbankfähig PD ≤ 0,1 %	1	AAA	AAA	Aaa	AAA
		2+	AA+	AA+	Aa1	AA (high)
		2	AA	AA	Aa2	AA
		2-	AA-	AA-	Aa3	AA (low)
		3+	A+	A+	A1	A (high)
		3	A	A	A2	A
	3-	A-	A-	A3	A (low)	
	notenbankfähig 0,1 % < PD ≤ 0,4 %	4+	BBB+	BBB+	Baa1	BBB (high)
4	BBB	BBB	Baa2	BBB		
4-	BBB-	BBB-	Baa3	BBB (low)		
Non-Investment Grade	nicht notenbankfähig	5+	BB+	BB+	Ba1	BB (high)
		5	BB	BB	Ba2	BB
		5-	BB-	BB-	Ba3	BB (low)
		6+	B+	B+	B1	B (high)
		6	B	B	B2	B
		6-	B-	B-	B3	B (low)
		7+	CCC+	CCC+	Caa1	CCC
		7	CCC	CCC	Caa2	CC
		7-	CCC-	CCC-	Caa3	C
		8	CC	CC	Ca	D
			SD/D		C	
					RD/D	

Quelle: Deutsche Bundesbank