

Bonitätsanalyse der Deutschen Bundesbank
für Konzerne, die nach International Financial
Reporting Standards (IFRS) bilanzieren

■ 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**“ zur Verfügung, auf dem die Analyseergebnisse dargestellt werden. Konzerne können auf Grund fehlender Rechtspersönlichkeit selbst nicht als Schuldner einer als Sicherheit eingereichten Kreditforderung vorkommen. Die Ergebnisse der Bonitätsanalyse des jeweiligen Konzerns beeinflussen aber maßgeblich die Beurteilung der zugehörigen Einzelunternehmen.

Im Folgenden ist das Verfahren zur Beurteilung von nach internationalen Rechnungslegungsstandards (IFRS) bilanzierenden Konzernen dargestellt. Hinsichtlich von Einzel- und Konzerngesellschaften, die nach nationalen Rechnungslegungsstandards (HGB) bilanzieren, verweisen wir auf ein separates Informationsblatt (http://www.bundesbank.de/Redaktion/DE/Downloads/Aufgaben/Geldpolitik/bonitaetsanalyse_kurzuebersicht.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 Konzerns am besten vorhersagen können.

■ Modellbildungsprozess Konsensus-Verfahren

IFRS-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 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 (s. Abb.).

– Ergänzende Kennzahlen

Dabei handelt es sich um „Klassiker“, die im Rahmen von Jahresabschlussanalysen allgemein von Interesse sind, aber nicht in das bei der Bonitätsanalyse der Deutschen Bundesbank aktuell verwendete Modell eingehen. Ihr Ausweis dient vor allem der Information (Mehrjahresvergleich). Die vier ausgewählten ergänzenden Kennzahlen können nachstehender Tabelle entnommen werden.

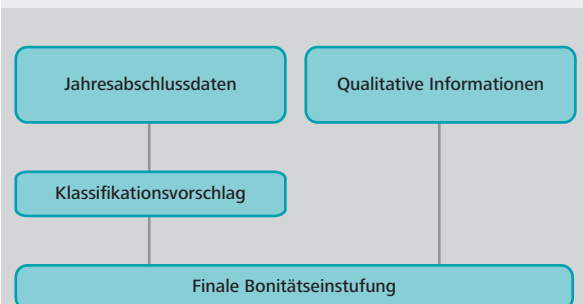
Kennzahl	Fokus	Aussage
Modell-Kennzahlen	fließen in PD-Berechnung ein	trennscharf und robust, 2-Jahres-Vergleich
Selbstfinanzierungsgrad	Gewinnrücklagen	Finanzierungskraft durch Jahresgewinne
Netto-Finanzverbindlichkeitenquote	Finanzverbindlichkeiten abzüglich liquide Mittel	Anteil der nicht-liquiditätsgedeckten Finanzverschuldung
bereinigtes EBIT (Earnings Before Interest and Taxes)	Operatives Betriebsergebnis	Größenindikator für Insolvenzresistenz
EBITDA - ROI	EBITDA	Verzinsung des eingesetzten Kapitals
Fremdkapitalzinslast	Zinsaufwendungen	Zinsbelastung für Fremdkapital
Cashflow-Rendite	Cashflow aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	Freie Zahlungsmittel für Investitionen, Tilgungen etc.
Ergänzende Kennzahlen	informativer Charakter	5-Jahres-Vergleich
Eigenkapitalquote	Eigenkapital	Finanzielle Stabilität und Unabhängigkeit, Fähigkeit, Verluste aufzufangen
Umsatzrendite	Ergebnis vor Steuern	Fähigkeit, Gewinne zu erwirtschaften
Entschuldungsfähigkeit	Schulden	Tilgung von Verbindlichkeiten durch operativen Cashflow
Liquiditätsquote	Zahlungsmittel	Zukünftige Liquidität
Quelle: Deutsche Bundesbank		

der/die Analyst/in weitere wichtige Aspekte, wie zum Beispiel Informationen 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 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 IFRS-Konzerne mit Rangstufe 1 bis 4-. Rangstufe 8 bleibt ausgefallenen Konzernen (übertragen von der Konzernmutter) vorbehalten. Die Tabelle auf der Rückseite dieses Falts stellt die Rangstufenskala graphisch dar und ermöglicht einen Vergleich mit den Skalen der Ratingagenturen, die im Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen des Eurosystems zugelassen sind.

Ablaufschema der Bonitätsanalyse



Quelle: Deutsche Bundesbank

■ Der Bonitätsanalyseprozess

– Modellvorschlag

In der **ersten Stufe** wird für den zu beurteilenden Konzern 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

■ Faktenblatt

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

Die individuelle Position des Unternehmens wird mit folgenden **Indikatoren** aufgezeigt:

- unterhalb des ersten Quartils,
- zwischen dem ersten und dem zweiten Quartil (Median),
- + zwischen dem zweiten Quartil (Median) und dem dritten Quartil,
- ++ oberhalb des dritten Quartils.

Für die Kennzahlen „Netto-Finanzverbindlichkeitenquote“ und „Fremdkapitalzinslast“ gilt die umgekehrte Zuordnung der Indikatoren zu den Quartilswerten.

Somit befindet sich beispielsweise ein Konzern, der mit + bewertet wurde, unter den besten 50% dieser Branche.

Aufgrund der kleinen Datenbasis der vorhandenen IFRS-Konzernabschlüsse muss eine relativ grobe Branchenaufteilung für die Bestimmung der Quartile verwendet werden. Zusätzlich wird ein 3-Jahres-Median berechnet, um konjunkturelle Einflüsse weitgehend ausblenden zu können.

Impressum:

Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main
Stand: März 2016

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
		7-	CC	CC	Ca	
		7-		C	C	
		8	SD/D	RD/D		D

Quelle: Deutsche Bundesbank