

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 sämtliche Ergebnisse aus der Bonitätsanalyse zur Verfügung.

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 www.bundesbank.de/content/602050.

Ziel der Bonitätsbeurteilungsverfahren ist es, möglichst präzise und verlässlich die Einjahres-Ausfallwahrscheinlichkeit („Probability of Default“, PD) auf Basis von Jahresabschlüssen für einen Konzern 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. Das Konsensus-Verfahren beruht auf der Annahme, dass es für jeden Konzern ein „wahres“ Bonitätsurteil 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. Der Modellbildungsprozess besteht aus zwei Phasen.

– Nachbildung externer Ratings mit einem Kennzahlenmodell

In der ersten Phase werden für jeden Konzern die verfügbaren Ratinginformationen von externen Ratingagenturen und IRB-Banken durch ein Kennzahlenmodell auf Basis der Jahresabschlüsse nachgebildet. Es wird eine Kennzahlenkombination gesucht, die für alle in die Kalibrierung einbezogenen Jahresabschlüsse die externen und internen Ratings bestmöglich erklärt. Dabei werden rund 70 Kennzahlen in den Selektionsprozess aufgenommen. Die final selektierten Kennzahlen

sollen dabei eine möglichst hohe Prognosegüte haben und verschiedene, voneinander unabhängige Aspekte abdecken, wie z. B. Kapitalstruktur, Rentabilität und Liquidität.

– Validierung und Rekalibrierung

In der zweiten Phase wird 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 geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten mit den tatsächlich beobachteten Ausfallraten übereinstimmen. Falls diese signifikant voneinander abweichen, wird das Kennzahlenmodell angepasst. Damit wird sichergestellt, dass das Modell „so nahe wie möglich am Markt“ ist und gleichzeitig eine hohe Prognosegüte bezüglich der Ausfallwahrscheinlichkeit aufweist. Im Ergebnis kann mit dem so kalibrierten Modell die Bonität eines Konzerns prognostiziert werden, selbst wenn für den Konzern keine aktuellen externen Ratinginformationen vorliegen sollten.

■ Kennzahlen

In den „Ergebnissen der Bonitätsanalyse“ werden zwei Arten von Kennzahlen ausgewiesen:

– Modell-Kennzahlen

Diese werden im Rahmen des Modellbildungsprozesses selektiert. Sie verfügen zusammen über die bestmögliche Prognosegüte für die Ausfallwahrscheinlichkeit. Da das Modell jährlich neu kalibriert wird, können jedes Jahr potenziell andere Modell-Kennzahlen selektiert werden.

– Ergänzende Kennzahlen

Dabei handelt es sich um „Klassiker“, die im Rahmen von Jahresabschlussanalysen allgemein von Interesse sind und zusätzlich in der Expertenanalyse bei der Bewertung der relativen Marktposition des Konzerns und der Trendentwicklung berücksichtigt werden. Die vier ausgewählten ergänzenden Kennzahlen können nachstehender Tabelle entnommen werden.

Kennzahl	Fokus	Aussage
Modell-Kennzahlen	fließen in PD-Berechnung ein	
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
Umsatzrendite vor Fair Value Änderungen	Ergebnis vor Steuern bereinigt um Fair Value Änderungen	Fähigkeit, Gewinne zu erwirtschaften
Fremdkapitalzinslast	Zinsaufwendungen	Zinsbelastung für Fremdkapital
Cashflow-Rendite	Cashflow aus fortgeführter Geschäftstätigkeit	Freie Zahlungsmittel für Investitionen, Tilgungen etc.
Ergänzende Kennzahlen	Berücksichtigung bei der Expertenanalyse	
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 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. Dabei handelt es sich um aktuelle Informationen und gesicherte betriebswirtschaftliche Zusammenhänge, die nicht im Kennzahlenmodell enthalten sind. Hierzu zählen auch Meldungen von Kreditinstituten an das deutsche und das europäische Kreditregister betreffend die dem Konzern zugehörigen Einzelunternehmen. Berücksichtigung finden außerdem Sonderfaktoren und Einmal-effekte, die die Kennzahlen eventuell beeinflusst haben. Darüber hinaus berücksichtigt der/die Analyst/in weitere wichtige Aspekte, wie zum Beispiel Informationen über die Qualität des Managements, die Bewertung der Marktposition sowie

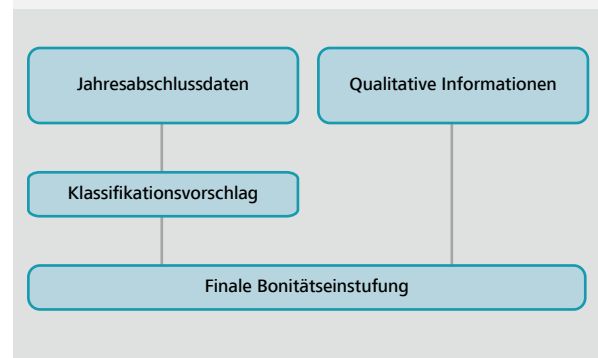
der Marktchancen beziehungsweise -risiken, das Branchen-umfeld, die Abhängigkeit von Kunden oder Lieferanten oder Drittmeinungen sowie Aspekte zur Nachhaltigkeit.

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

Die finale Bonitätseinstufung besteht in einem Erwartungswert für die Ausfallwahrscheinlichkeit, der 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 Faltblatts stellt die Rangstufenskala graphisch dar und ermöglicht eine grobe Orientierung an den Skalen der Ratingagenturen, die im Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen des Eurosystems zugelassen sind.

Ablaufschema der Bonitätsanalyse



Quelle: Deutsche Bundesbank

„Ergebnisse der Bonitätsanalyse“ im Überblick und Erläuterungen

Die Ergebnisse der Bonitätsanalyse geben einen Überblick über die Resultate für den betreffenden Konzern. Hierin wird die Positionierung des Konzerns im Vergleich zu Konzernen der gleichen Branche anhand der branchenbezogenen Quartilsbetrachtung der Kennzahlen aufgezeigt, was Rückschlüsse auf betriebsindividuelle Stärken und Schwächen zulässt.

Die Kennzahlen werden tabellarisch für drei aufeinander folgende Jahre dargestellt, um Veränderungen im Zeitablauf erkennbar zu machen. Angegeben sind die jeweiligen Einzelwerte des Berichtskonzerns und die Vergleichswerte Median und Indikator. Der **Indikator** ist die Position der konzernindividuellen Kennzahl in dem Wertebereich der zugehörigen Branche. Der Median ist genau die Mitte dieses Wertebereichs. Folgende Ausprägungen des Indikators werden bei der Kennzahlenhypothese „je größer, desto besser“ angegeben:

- 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.

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

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

Aufgrund der kleinen Datenbasis der vorhandenen IFRS-Konzernabschlüsse muss eine relativ grobe Branchenaufteilung für die Bestimmung der Quartile verwendet werden.

Ergänzt wird die Übersichtsseite durch Grafiken zur Kapitalstruktur, Finanz- und Ertragslage des Konzerns in den letzten drei Auswertungsjahren.

Der Übersicht folgt eine Seite mit Erläuterungen zu den abgebildeten Kennzahlen und Indikatoren.

Impressum:

Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main
Stand: April 2023

Bonitätseinstufungen der Deutschen Bundesbank und der im Eurosystem zugelassenen externen Ratingagenturen

Bonitätseinstufung	notenbankfähig (nbf)		nicht notenbankfähig (nbnf)		
	1 - 2	3	4	5	6 - 8
Credit Quality Steps (CQS) des Eurosystems	1 - 2	3	4	5	6 - 8
Ausfallwahrscheinlichkeit (PD)	PD ≤ 0,10 %	PD ≤ 0,40 %	PD ≤ 1,00 %	PD ≤ 1,50 %	PD > 1,50 %
Deutsche Bundesbank	1/2+/2/2-/3+/3/3-	4+/4/4-	5+/5	5-	6+/6/6-/7+/7/7-/8
DBRS Morningstar	AAA/AAH/AA/AAL/AH/A/AL	BBBH/BBB/BBBL	BBH	BB	BBL/BH/B/BL/CCC/CC/C/D
FitchRatings	AAA/AA+/AA/AA-/A+/A/A-	BBB+/BBB/BBB-	BB+	BB	BB-/B+/B/B-/CCC/CC/C/RD/D
Moody's	Aaa/Aa1/Aa2/Aa3/A1/A2/A3	Baa1/Baa2/Baa3	Ba1	Ba2	Ba3/B1/B2/B3/Caa1/Caa2/Caa3/Ca/C
Standard & Poor's	AAA/AA+/AA/AA-/A+/A/A-	BBB+/BBB/BBB-	BB+	BB	BB-/B+/B/B-/CCC/CC/C/SD/D

Quelle: Deutsche Bundesbank