



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 Schuldner auftretenden Unternehmen und wirtschaftlich Selbständigen 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 eine detaillierte Bilanzanalyse und ein „**Faktenblatt**“ zur Verfügung, auf dem die Auswertungsergebnisse 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 Faltblatt.

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

Die Jahresabschlüsse werden mit einem **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 rd. 70 Kennzahlen in den Selektionsprozess einbezogen. 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 Basel II - Ausfalldefinition validiert. Es wird dabei überprüft, ob die mit dem Modell nach Phase zwei geschätzten Ausfallwahrscheinlichkeiten mit den tatsächlich beobachteten Ausfallraten übereinstimmt. 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 (s. Abb.):

– 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 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. 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, aber nicht in das bei der Bonitätsanalyse der Deutschen Bundesbank aktuell verwendete Modell eingehen. Ihr Ausweis dient vor allem der Information, sie werden jedoch auch im Rahmen der Bonitätsbeurteilung durch die Analysten berücksichtigt.

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 abz. Konzernverbindlichkeiten	Auskunft über die Kapitalstruktur
Fremdkapitalzinslast	Zinsaufwendungen	Zinsbelastung für das Fremdkapital
Liquiditätsgrad 1	Liquide Mittel	Erfüllung der kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen
Ergänzende Kennzahlen	informativer Charakter	3-Jahres-Vergleich
Umsatzveränderung	Umsatz	Wachstumsentwicklung und Rückschlüsse auf Marktstellung
Umsatzrendite vor a.o. Ergebnis	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	Fähigkeit, Gewinne zu erwirtschaften, bereinigt um a.o. Einflüsse
Betriebsrendite	Betriebsergebnis	Ergebnisbeitrag aus dem Kernbereich der unternehmerischen Aktivitäten
Cashflow Rendite	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Freie Zahlungsmittel für Investitionen, Tilgungen etc.
Cashflow in % des Anlagevermögens	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Mögliche Finanzierung des Anlagevermögens durch erwirtschaftete Mittelzuflüsse
Schuldentilgungsfähigkeit	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Möglicher Schuldenabbau durch erwirtschaftete Mittelzuflüsse
Debitorenumschlag in Tagen	Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	Zeitdauer für Eingang der Umsatzerlöse
Zinsdeckung	Zinsaufwendungen	Deckungsgrad der Zinsen aus dem EBIT
Eigenkapitaquote bereinigt	Eigenkapital	Finanzielle Stabilität und Unabhängigkeit, Fähigkeit Verluste aufzufangen
Kurzfristige Verbindlichkeitsquote	Kurzfristige Finanzverbindlichkeiten	Anteil der verzinslichen Verbindlichkeiten an den Fremdmitteln
Betriebsergebnis vor Abschreibungen in % der Bilanzsumme	Betriebsergebnis	Return On Investment auf das eingesetzte Kapital
Cashflow in % der Fremdmittel	Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	Rückzahlungsmöglichkeit der Fremdmittel durch erwirtschaftete Mittelzuflüsse

Quelle: Deutsche Bundesbank

Der Bonitätsbeurteilungsprozess

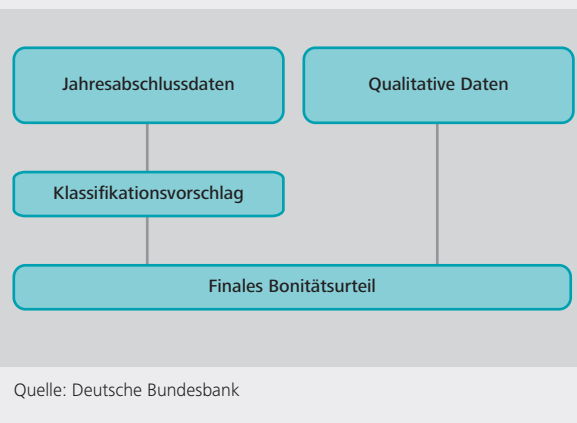
– Modellvorschlag

In der **ersten Stufe** erhält das zu beurteilende Unternehmen zunächst einen systemseitig errechneten Klassifikationsvorschlag auf Basis des Kennzahlenmodells.

– Finales Bonitätsurteil

In der **zweiten Stufe** ermittelt und untersucht der/die Analyst/in quantitative, aber insbesondere qualitative Informationen, die das Modell nicht verarbeiten kann. Hierbei handelt es sich insbesondere um aktuelle Informationen und gesicherte betriebswirtschaftliche Zusammenhänge, die nicht im Kennzahlenmodell enthalten sind. Berücksichtigung finden außerdem Einmaleffekte, die die Kennzahlen eventuell beeinflusst haben. Im Fokus der Beurteilung stehen Konzern- und Branchenverhältnisse, Bilanzstruktur, Ertragslage und Liquidität.

Ablaufschema der Bonitätsbeurteilung



Auf der Grundlage aller verfügbaren Informationen erfolgt eine Analyse, die im Sinne einer ganzheitlichen Unternehmensbeurteilung strategische, finanzwirtschaftliche und erfolgswirtschaftliche Aspekte umfasst. Hierzu werden auch die ergänzenden Kennzahlen berücksichtigt.

Das finale Bonitätsurteil besteht in einer Ausfallwahrscheinlichkeit, die als Rangstufe abgebildet wird. Diese bewegt sich auf einer Skala von 1 bis 8 (zwischen 2+ und 6- in Feinstufen). Das Testat „notenbankfähig“ erhalten Unternehmen mit Rangstufe 1 bis 4-. 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.

■ 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 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 Einzelwerte 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 1 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 140.000 Unternehmen, die im Jahresdatenabschlusspool der Deutschen Bundesbank

enthalten sind. Die individuelle Position des Unternehmens im Vergleich mit den Quintilswerten der Branche/Umsatzgrößenklasse wird mit folgenden **Indikatoren** aufgezeigt:

- 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 auch die Bilanzauswertung an die beurteilten Unternehmen ausgehändigt.

Impressum:

Deutsche Bundesbank, Wilhelm-Epstein-Straße 14, 60431 Frankfurt am Main
Stand: April 2014

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)
	notenbankfähig 0,1 % < PD ≤ 0,4 %	3	A	A	A2	A
		3-	A-	A-	A3	A (low)
		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)
	nicht notenbankfähig	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