

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 sämtliche Ergebnisse aus der Bonitätsanalyse zur Verfügung.

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 (<https://bundesbank.de/content/602064>).

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. Das Konsensus-Verfahren beruht auf der Annahme, dass es für jedes Unternehmen ein „wahres“ Bonitätsurteil gibt, das nicht direkt beobachtbar ist, aber durch die statistische Aufbereitung einer Vielzahl von Ratingquellen geschätzt werden kann. Der Modellbildungsprozess besteht aus zwei Phasen.

– Nachbildung externer Ratings mit einem Kennzahlenmodell

In der ersten Phase werden für jedes Unternehmen die verfügbaren Ratinginformationen von IRB (Internal Rating Based)-Banken durch ein Kennzahlenmodell auf Basis der Jahresabschlüsse nachgebildet. Es wird eine Kennzahlenkombination gesucht, die für alle in die Kalibrierung einbezogenen Jahresabschlüsse die Ratings der IRB-Banken 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 Unternehmens prognostiziert werden, selbst wenn für das Unternehmen 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. Dabei weist die Bonitätsanalyse die Unternehmen entsprechend ihrer Branchenzugehörigkeit elf verschiedenen Sektoren zu, darunter z.B. Metall/Fahrzeugbau oder Großhandel. Daneben gibt es einen separaten Sektor für Konzerne. Für jeden der Sektoren werden die Modell-Kennzahlen jährlich neu individuell selektiert.

– 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 Unternehmens und der Trendentwicklung berücksichtigt werden. Die vier ausgewählten ergänzenden Kennzahlen können nachstehender Tabelle entnommen werden.

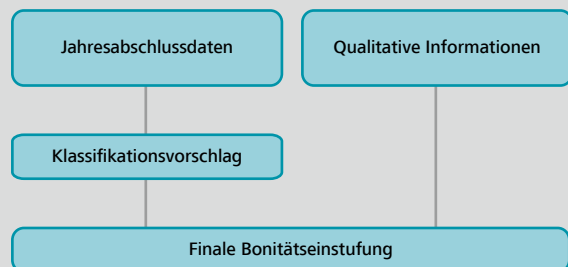
Kennzahl	Fokus	Aussage
Ausgewählte Modell-Kennzahlen	fließen in PD-Berechnung ein	
Betriebsergebnis vor Abschreibungen	Betriebsergebnis	Ergebnis der betrieblichen Geschäftstätigkeit
Gesamtverschuldungsgrad (bereinigt)	Fremdkapital abzüglich Konzernverbindlichkeiten	Auskunft über die Kapitalstruktur
Zinsaufwandsquote	Zinsaufwendungen	Zinsbelastung für das Gesamtkapital
Liquiditätsquote	Zahlungsmittel	Anteil der flüssigen Mittel am Gesamtvermögen
Umsatzrendite vor außergew. Ergebnis	Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	Fähigkeit, Gewinne zu erwirtschaften, bereinigt um außergewöhnliche 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.
Finanzverbindlichkeiten zu Eigenmittelquote	Gesamte Finanzverbindlichkeiten	Darstellung der finanziellen Stabilität
Ergänzende Kennzahlen	Berücksichtigung bei der Expertenanalyse	
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		

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 Branchenumfeld, die Abhängigkeit von Kunden oder Lieferanten oder Drittmeinungen sowie Aspekte zur Nachhaltigkeit.

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 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 Unternehmen mit Rangstufe 1 bis 4-. Rangstufe 8 bleibt ausgefallenen Unternehmen vorbehalten. Die Tabelle auf der Rückseite dieses Faltsblatts 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

■ 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. 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. Berücksichtigung finden außerdem Sonderfaktoren und Einmaleffekte,

■ „Ergebnisse der Bonitätsanalyse“ im Überblick und Erläuterungen

Die Ergebnisse der Bonitätsanalyse geben auf der ersten Seite einen Überblick über die Resultate für das betreffende Unternehmen. Hierin wird die Positionierung des Unternehmens im Vergleich zu Unternehmen der gleichen Branche und Umsatzgrößenklasse anhand der branchenbezogenen Quintilsbetrachtung 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 Berichtsunternehmens und die Vergleichswerte

Median und Indikator. Der **Indikator** ist die Position der unternehmensindividuellen Kennzahl in dem Wertebereich der zugehörigen Branche und Umsatzgrößenklasse. Der Median ist genau die Mitte dieses Wertebereichs. Folgende Ausprägungen des Indikators werden bei der Kennzahlenhypothese „je größer, desto besser“ angegeben:

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

Im Falle der Kennzahlenhypothese „je kleiner, desto besser“ ergibt sich eine umgekehrte Reihenfolge der Indikatoren.

Die Berechnung der Branchenkenzzahlen basiert auf den Jahresabschlüssen von rund 130.000 Unternehmen, die im Jahresabschlussdatenpool der Deutschen Bundesbank enthalten sind. Liegen zum Zeitpunkt der Jahresabschlussauswertung keine hinreichenden Einzeldaten für die Berechnung der vergleichenden Branchenkenzzahlen vor, ist bei aktuellen Bilanzjahrgängen neben der üblichen Einstufung in eine Wirtschaftszweigklasse (vierstellige Wirtschaftszweignummer) auch eine Einstufung in die übergeordnete Wirtschaftszweiggruppe (dreistellige Wirtschaftszweignummer) möglich. Auch muss gegebenenfalls auf eine übergeordnete Umsatzgrößenklasse zurückgegriffen werden, wenn nicht genügend Vergleichswerte vorhanden sind. Es besteht jedoch auch die Möglichkeit, dass mangels vorliegender vergleichbarer Jahresabschlüsse keine Branchenkenzzahlen ermittelt werden können.

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

Der Übersicht folgt eine Seite mit Erläuterungen zu den abgebildeten Kennzahlen und Indikatoren. Auch die jeweilige Einstufung des Unternehmens in die Wirtschaftszweigsystematik einschließlich der Umsatzgrößenklasse ist dort aufgeführt.

Detaillierte Branchenkenzzahlen und Kapitalflussrechnung

Darüber hinaus erhält das analysierte Unternehmen detailliertere Angaben für Modell- und Ergänzende Kennzahlen sowie für die von der Deutschen Bundesbank ermittelte **Kapitalflussrechnung**. Für die Kennzahlen werden sowohl der Median als auch die Quintilswerte der Branche und Umsatzgrößenklasse des Unternehmens tabellarisch und grafisch mittels Boxplots dargestellt. Die spezifischen Kennzahlenwerte des Unternehmens sind in den Tabellen und Grafiken ebenfalls enthalten.

Die Kapitalflussrechnung dient der Betrachtung des Unternehmensgeschehens aus dem finanzwirtschaftlichen Blickwinkel und ist in die Blöcke „Laufende Geschäftstätigkeit“, „Investitionstätigkeit“ und „Finanzierungstätigkeit“ unterteilt.

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

Bonitätseinstufungen der Deutschen Bundesbank und der im Eurosystem zugelassenen externen Ratingagenturen					
Bonitätseinstufung	notenbankfähig (nbf)		nicht notenbankfähig (nnbf)		
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
Scope Ratings	AAA/AA+/AA/AA-/A+/A/A-	BBB+/BBB/BBB-	BB+	BB	BB-/B+/B/B-/CCC/CC/C/SD/D
Quelle: Deutsche Bundesbank					