

# Ratingsystematik der Creditreform Rating AG für ein Unternehmensrating

Neuss, Mai 2011

**Creditreform**  
Rating Agentur

## Inhaltsverzeichnis

Einleitung.....	- 3 -
1. Ratingprozess.....	5
1.1 Auftragsprüfung und Vorgespräch.....	5
1.2 Auftragserteilung und Ratingbeginn .....	5
1.3 Voranalyse und Vorbereitung auf das Managementgespräch.....	7
1.4 Managementgespräch.....	7
1.5 Verdichtung der Einzelinformationen zu einem Ratingurteil .....	8
1.6 Ratingkomitee.....	9
1.7 Übergabe des Ratingberichts .....	9
1.8 Entscheidung über die Veröffentlichung des Ratings .....	9
1.9 Fortlaufende Überwachung und Folgerating .....	10
2. Ratingmethodik.....	10
2.1 Qualitative Analyse.....	10
2.1.1 Unternehmensstruktur und Organisation .....	11
2.1.2 Management und Mitarbeiter .....	11
2.1.3 Strategiekonzepte .....	12
2.1.4 Produkte und Markt.....	13
2.1.5 Rechnungswesen und Controlling.....	14
2.1.6 Finanzmanagement .....	14
2.1.7 Risikomanagement .....	15
2.2 Jahresabschlussanalyse .....	16
2.3 Aktueller Finanzstatus und Auswertung interner Finanzdaten....	19
2.4 Cashflow-bezogene Szenarioanalyse .....	19
Anhang .....	21
Definitionen .....	21
Kennzahlen .....	23

## Einleitung

Ein Rating ist die Einstufung eines Unternehmens in eine Bonitätsklasse nach bestimmten Kriterien. Die Creditreform Rating AG (im Folgenden auch kurz CRA oder Agentur genannt) führt seit ihrer Gründung im Jahre 2000 Ratings mit dem Fokus auf mittelständische Unternehmen durch und hat sich zu einer der anerkanntesten Ratingagenturen in Deutschland entwickelt.

Um Unternehmen, Investoren und der interessierten Öffentlichkeit die Möglichkeit zu geben, ein Ratingurteil der Creditreform Rating AG nachvollziehen zu können, wird die vorliegende Ratingsystematik (bestehend aus Ratingprozess und Ratingmethodik) der CRA offengelegt.

Die Creditreform Rating AG berücksichtigt bei der Anwendung ihrer Ratingmethodik und bei der Durchführung des Ratingprozesses zur Erstellung extern beauftragter Unternehmensratings die Anforderungen der internationalen Standards für Ratingagenturen der IOSCO<sup>1</sup> und der nationalen Ratingstandards der DVFA<sup>2</sup>. Dadurch ist gewährleistet, dass jedes Rating nach einheitlichen Standards erstellt wird und die Ergebnisse international vergleichbar sind. Die Grundsätze der CRA sind in einem Verhaltenskodex zusammengefasst und veröffentlicht.

Die Ratingsystematik und der Verhaltenskodex sind auf der Internetseite [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de) frei verfügbar.

Die Ratingmethodik der CRA beruht auf der grundsätzlichen Frage, inwieweit das Unternehmen zukünftig seine finanziellen Verpflichtungen vollständig und fristgerecht erfüllen kann. Mit der Erfüllung finanzieller Verpflichtungen ist die Fähigkeit des Unternehmens gemeint, in Zukunft Einzahlungsüberschüsse aus der operativen Geschäftstätigkeit zu erzielen und stets über eine ausreichende Liquidität zu verfügen. Diese Fähigkeit zu bestimmen, bildet den Schwerpunkt der Analyse.

Die ganzheitliche Analyse des Creditreform-Unternehmensratings wird unter Einbeziehung aller verfügbaren und als relevant eingestuften Informationen durchgeführt, um mit einer Bonitätsbeurteilung die Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit als Risikomaß vorzunehmen. Die CRA trifft ihre Aussagen auf Basis einer Ratingmethodik, die quantitative und qualitative Ansätze verbindet.

Bei Ratings handelt es sich allgemeingültig um fundierte Meinungsäußerungen über die Bonität des zu beurteilenden Unternehmens. Sie sind keine Empfehlungen zum Kauf, Verkauf oder zum Halten eines

---

<sup>1</sup> International Organisation of Securities Commissions

<sup>2</sup> Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management

Finanztitels. Die CRA erarbeitet ihre Meinung über die Zukunftsfähigkeit des zu beurteilenden Unternehmens systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt.

Die verlässlichen und unabhängigen Ratings der CRA sollen zum Abbau der Informationsasymmetrie zwischen Kapitalgebern und -nehmern sowie Kreditnehmern und -gebern beitragen. Die veröffentlichten Ratings erhöhen zudem die Transparenz des Kapitalmarktes im Interesse der Marktteilnehmer und der interessierten Öffentlichkeit.

## **1. Ratingprozess**

Das Ziel des Ratingprozesses besteht darin, auf effiziente und konsistente Weise, zu einer angemessenen und verlässlichen Bonitätsbeurteilung zu gelangen. Die Vorgehensweise orientiert sich an der Zielsetzung, die Qualität und Integrität des Ratingprozesses zu gewährleisten, Interessenkonflikte zu vermeiden und den Prozess der Entscheidungsfindung vergleichbar zu gestalten.

Die Creditreform Rating AG führt ausschließlich sogenannte beauftragte Ratings durch, bei denen das zu beurteilende Unternehmen einen schriftlichen Auftrag zur Durchführung eines Ratings erteilt hat. Ein beauftragtes Rating stützt sich sowohl auf interne Informationen, die das zu beurteilende Unternehmen (u.a. bei Gesprächen mit der Unternehmensleitung oder mit führenden Mitarbeitern des Unternehmens) zur Verfügung stellt, als auch auf öffentlich verfügbare Daten. Die Informationsquellen werden auf ihre Verlässlichkeit geprüft. Für jede bonitätsrelevante Information erfolgt eine Plausibilisierung mit internen und externen Vergleichsdaten.

Ratings sind das Ergebnis eines Ratingprozesses, der für ein Externes Unternehmensrating aus den nachfolgend beschriebenen Prozessschritten besteht:

### **1.1 Auftragsprüfung und Vorgespräch**

Die CRA prüft zunächst, ob der Auftrag angenommen werden kann. Die CRA behält sich vor, bestimmte Gesellschaften oder Unternehmenszusammenschlüsse nicht zu beurteilen.

Bestehen keine Gründe, die einer Auftragsannahme entgegenstehen, werden dem an einem Rating interessierten Unternehmen im Rahmen einer Vorabinformation der Ratingprozess, die Ratingmethodik und die Bedingungen für ein externes Unternehmensrating erläutert.

### **1.2 Auftragserteilung und Ratingbeginn**

Für die Voranalyse und zur Vorbereitung auf das Managementgespräch erhält das zu beurteilende Unternehmen eine Liste mit einzureichenden Unterlagen. Die Liste beinhaltet standardmäßig folgende Dokumente:

- testierte Jahresabschlüsse der letzten fünf (mindestens drei) Geschäftsjahre

- Handelsregisterauszug
- Satzung bzw. Gesellschaftervertrag in der aktuellen Fassung
- Übersicht zur gesellschaftsrechtlichen Struktur (Gesellschafter / Beteiligungen mit Angabe der Besitzanteile)
- Organigramm zur Unternehmensorganisation und personellen Besetzung
- schriftliche, qualitative und quantitative Darstellung der Unternehmensstrategie
- aktuelle betriebswirtschaftliche Auswertungen (monatlich, quartalsweise)
- Kreditverträge (Kontokorrent, Darlehen, Avale)
- Bankenspiegel (eingeräumte Linien, Inanspruchnahme, Besicherung)
- Plan-Ist Vergleich für das laufende und vorangegangene Geschäftsjahr
- Umsatz nach Segmenten
- Auftragssituation
- Auflistung der 10 wichtigsten Debitoren nach Umsatz (mit Angabe von Rechtsform, Sitz, Umsatzanteil, Dauer der Geschäftsbeziehung)
- Auflistung der 10 wichtigsten Kreditoren nach Einkaufsvolumen (mit Angabe von Rechtsform, Sitz, Anteil, Dauer der Geschäftsbeziehung)
- Offene-Posten-Liste der Debitoren und Kreditoren (mit Angabe der Alterstruktur)
- Unterlagen zur Unternehmensplanung (Umsatz / Ergebnis, Liquidität, Investitionen, Personal)
- Darstellung des Risikomanagementsystems
- wesentliche Verträge: z.B. Bürgschaften, langfristige Liefer- und Abnahmeverträge mit fester Preis-/Mengenbindung
- Musterarbeitsvertrag
- Versicherungsspiegel
- Liste der anhängigen Rechtsstreitigkeiten (Gegenstand, Streitwert, Gegner)
- Prospekte, Unternehmensbroschüren

Darüber hinaus können im Verlauf des Ratingprozesses weitere Unterlagen angefordert werden. Sämtliche erhaltenen Daten werden von der Agentur vertraulich behandelt.

Nachdem der Auftrag in schriftlicher Form bei der CRA eingegangen ist, erfolgt die Zusammenstellung eines Analystenteams aus zwei Rating-Analysten. Die Auswahl der Analysten erfolgt unter Berücksichtigung der für die Auftragsbearbeitung erforderlichen Qualifikation. Das Analystenteam ist während des gesamten Ratingprozesses und im anschließenden Monitoringprozess Ansprechpartner für den Auftraggeber.

### **1.3 Voranalyse und Vorbereitung auf das Managementgespräch**

In einem ersten Schritt werden das Geschäftsmodell des Unternehmens analysiert und Informationen über das wirtschaftliche und rechtliche Umfeld recherchiert. Zu diesem Zweck werden die vom Unternehmen eingereichten Unterlagen sowie allgemeine Branchen- und Marktdaten verwendet.

Während der Voranalyse wird ein Termin für das Managementgespräch vereinbart. Die Gespräche vor Ort sollten frühestens zwei Wochen nach Überlassung der Unterlagen durchgeführt werden. Das Unternehmen erhält vorab Hinweise zur Vorbereitung auf das Managementgespräch und Informationen über Inhalte und den Verlauf des Gesprächs in schriftlicher Form („Tipps zur Vorbereitung auf das Managementgespräch“).

Die Rating-Analysten erstellen einen auf das Unternehmen individuell zugeschnittenen Fragenkatalog, der alle ratingrelevanten Analysebereiche berücksichtigt und als Gesprächsleitfaden für das Managementgespräch dient.

### **1.4 Managementgespräch**

Das Managementgespräch ist das zentrale Element eines extern beauftragten Unternehmensratings. Hier werden insbesondere qualitative Faktoren erhoben, die für die Beurteilung der Zukunftsfähigkeit des Unternehmens von großer Bedeutung sind. Nach der Vorstellung des Unternehmens folgen Gespräche mit der ersten und zweiten Führungsebene u.a. über die aktuelle wirtschaftliche Lage, Unternehmensstrategie, Produkt- und Preispolitik.

Je nach Unternehmensstruktur und Bedeutung der Unternehmenseinheiten werden neben dem Sitz des Unternehmens auch weitere Standorte besichtigt. Die Anzahl der Gespräche und die Dauer des Aufenthalts hängen von der Größe und Komplexität des Unternehmens ab.

## 1.5 Verdichtung der Einzelinformationen zu einem Ratingurteil

Die Erkenntnisse der Analyse hinsichtlich der qualitativen und quantitativen Faktoren werden von den Analysten zu einem Vorschlag für die Ratingnotation verdichtet.

Die von der CRA verwendete Notation eines Ratings folgt dabei international anerkannten Maßstäben (Ratingklassen von AAA bis D). Die Ratingskala der Creditreform Rating AG ist nachfolgend dargestellt:

Rating-klasse	Rating	Beurteilung
AAA	AAA	Beste Bonität, geringstes Insolvenzrisiko
AA	AA+	Sehr gute Bonität, sehr geringes Insolvenzrisiko
	AA	
	AA-	
A	A+	Gute Bonität, geringes Insolvenzrisiko
	A	
	A-	
BBB	BBB+	Stark befriedigende Bonität, geringes bis mittleres Insolvenzrisiko
	BBB	
	BBB-	
BB	BB+	Befriedigende Bonität, mittleres Insolvenzrisiko
	BB	
	BB-	
B	B+	Ausreichende Bonität, höheres Insolvenzrisiko
	B	
	B-	
C	CCC	Kaum ausreichende Bonität, hohes bis sehr hohes Insolvenzrisiko
	CC	
	C	
D	D	Ungenügende Bonität, Insolvenz, Negativmerkmale

### Ratingskala der Creditreform Rating AG

Jede Notation ist mit einer ein- und fünfjährigen Ausfallwahrscheinlichkeit hinterlegt. Die Rating-Analysten leiten den Bericht sowie den Notationsvorschlag an das Ratingkomitee weiter.



## **1.6 Ratingkomitee**

### Zusammensetzung

Das Ratingkomitee wird durch den Vorstand der CRA geleitet. Daneben besteht es aus weiteren qualifizierten Vertretern der Ratingagentur und im Bedarfsfall aus unabhängigen Dritten.

### Aufgabe

Das Ratingkomitee ist die abschließende Instanz für Bonitätsbeurteilungen. Es vergibt und ändert Ratingnoten. Das Komitee dient der Objektivierung der Ratingurteile und sichert die Einheitlichkeit der inhaltlichen und formalen Qualität der Ratings.

Die verantwortlichen Analysten präsentieren die einzelnen Berichtsteile und begründen ihren Vorschlag für die Ratingnotation. Die Festlegung der Ratingnote basiert auf der Diskussion des Ratingberichts und der Plausibilisierung des Vorschlages des Analyistentams.

Die Ratingnote wird durch das Ratingkomitee nach dem Einstimmigkeitsprinzip festgelegt.

## **1.7 Übergabe des Ratingberichts**

Der Ratingbericht einschließlich des Ratingergebnisses wird dem Unternehmen nach der abschließenden Sitzung des Ratingkomitees übermittelt. Das Unternehmen hat nun die Möglichkeit, den Bericht auf inhaltliche und formale Fehler zu prüfen.

## **1.8 Entscheidung über die Veröffentlichung des Ratings**

Die CRA bietet dem Unternehmen die Möglichkeit an, das Ratingergebnis zu veröffentlichen. Nur mit ausdrücklicher Zustimmung des Auftraggebers in schriftlicher Form erfolgt die Veröffentlichung auf der unternehmenseigenen Internetseite ([www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)). Dort werden der Name des Unternehmens, das Ratingergebnis und Angaben über die Gültigkeitsdauer veröffentlicht.

## **1.9 Fortlaufende Überwachung und Folgerating**

Das Rating ist nach Bekanntgabe grundsätzlich für die Dauer von zwölf Monaten gültig. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und der Branche durch das Analystenteam fortlaufend überwacht (Monitoring). Ziel ist es, jederzeit sicherzustellen, dass das Rating in seiner Aussage aktuell ist. Hierzu bleiben die Analysten in direktem Kontakt mit dem Auftraggeber und werten u.a. unterjährige BWA's und Quartalsberichte aus. Treten in diesem Beobachtungszeitraum wesentliche Ereignisse oder Entwicklungen auf, die sich positiv oder negativ auf die wirtschaftliche Lage des Unternehmens auswirken, kann das Rating angepasst werden.

Nach Ablauf eines Jahres muss das Ratingverfahren i.d.R. im Zuge eines Folgeratings neu durchgeführt werden, um ein gültiges Rating auszuweisen. Eingeleitete Maßnahmen, die zur einer Veränderung der bonitätswirksamen Faktoren geführt haben, können dann zu einer Anpassung der Ratingnote führen.

## **2. Ratingmethodik**

### **2.1 Qualitative Analyse**

Die qualitativen Faktoren bestimmen den Zukunftserfolg und somit die Bestandssicherheit eines Unternehmens.

Die qualitative Unternehmensanalyse stützt sich auf ein Indikatorensystem, das bonitätsrelevante Faktoren wie Managementqualität, Kunden- und Lieferantenbeziehungen, Liquiditätsplanung, etc. untersucht. Sinnvolle und aussagekräftige Beurteilungsergebnisse ergeben sich aus einem Soll-Ist-Vergleich mit branchenbezogenen Best-Practice-Lösungen als Referenzgrößen. Die Ergebnisse aus der Analyse der qualitativen Faktoren wurden vom Analystenteam herangezogen, die Plausibilität der Unternehmensplanungen zu beurteilen und Einschätzungen bezüglich unterschiedlicher Szenarien der künftigen Unternehmensentwicklung zu erlangen.

Die qualitativen Faktoren sind somit maßgeblich für die Einschätzung der künftigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens, bzw. der künftigen quantitativen Faktoren.

Die qualitative Unternehmensanalyse wird in folgende Teilbereiche gegliedert:

- Unternehmensstruktur und Organisation,
- Management und Mitarbeiter,
- Strategiekonzepte,
- Produkte und Markt,
- Rechnungswesen und Controlling,
- Finanzmanagement und
- Risikomanagement.

Wesentliche Faktoren werden in Form von Interviews im Rahmen des Managementgesprächs geprüft. Während der Analyse der einzelnen Teilbereiche werden gleichzeitig die Chancen und Risiken sowie die Stärken und Schwächen identifiziert, die zusammenfassend im Ratingbericht dargestellt werden und eine Grundlage für das Rating bilden.

### **2.1.1 Unternehmensstruktur und Organisation**

Wie sich ein Unternehmen aufstellt, um am Markt erfolgreich zu sein, ist wichtig für die Beurteilung der Zukunftsfähigkeit. In diesem Analysebereich werden daher sämtliche Angaben zur Identität des zu beurteilenden Unternehmens herangezogen, wie beispielsweise Rechtsform, Standorte, Unternehmensgröße, Konzernzugehörigkeit, Eigentümerstruktur und historische Unternehmensentwicklung. Insbesondere wird untersucht, wie die leistungsbezogenen Aufgaben zusammengefasst werden und die Prozesse entlang der Wertschöpfungskette (Beschaffung, Lagerhaltung, Produktion etc.) organisiert sind.

Bei Konzernstrukturen richtet sich der Blick der CRA u.a. auf die Leistungsbeziehungen und wechselseitigen Haftungsverhältnisse (wie Garantien und Patronatserklärungen) zwischen den einzelnen Gesellschaften.

### **2.1.2 Management und Mitarbeiter**

#### Management

Das Management hat maßgeblichen Einfluss auf die Steuerung des Unternehmens und ist verantwortlich für Strategie, Organisation, Produkt- und Preispolitik, Rechnungswesen und Controlling, Personal-

und Risikomanagement sowie sonstige Faktoren der Unternehmensleitung. Wenn unerwartete Ereignisse auftreten, liegt es insbesondere an den Managementfähigkeiten der Unternehmensleitung, angemessen zu reagieren und die Leistungsfähigkeit des Unternehmens zu erhalten. Dafür sind betriebswirtschaftliche Kompetenz, Branchenkenntnisse und Führungsqualitäten der leitenden Personen erforderlich. Durch intensive Gespräche im Rahmen des Managementgesprächs nehmen die Analysten eine Einschätzung über die Qualität des Managements vor. Auch die Reflexion bisheriger unternehmerischer Leistungen mit den anstehenden Herausforderungen liefern wichtige Erkenntnisse für die Beurteilung.

### Mitarbeiter

Die fachliche Kompetenz der Mitarbeiter bestimmt ebenfalls den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens. Der Personalentwicklung und der Aus- und Weiterbildung kommen daher eine große Bedeutung für die Analyse dieses Teilbereichs zu. Entscheidend ist, dass die fachlichen Anforderungsprofile mit den Qualifikationsprofilen der Mitarbeiter übereinstimmen und dass die Anzahl der Mitarbeiter für aktuelle und künftige Aufgaben angemessen ist. Weitere bonitätsrelevante Faktoren sind Abhängigkeiten von Schlüsselpersonen, Entlohnungssysteme (evtl. mit leistungsbezogenen oder erfolgsabhängigen Elementen), Fluktuation, Mitarbeiterbeurteilung sowie Arbeitszeiten- und bedingungen.

## **2.1.3 Strategiekonzepte**

Die Strategie bildet die Grundlage für die zukünftige Entwicklung des Unternehmens und kann Aufschluss über verschiedene bedeutsame Fragen geben, u.a.: Kann das Unternehmen in Zukunft im Wettbewerb bestehen? Sind Produktneuentwicklungen geplant? Welche Absatzmärkte sollen erschlossen werden?

In einem ersten Schritt der Strategieanalyse untersuchen die Analysten der CRA die strategischen Geschäftsfelder und die definierten Ziele hinsichtlich ihrer Nachvollziehbarkeit und Plausibilität. Dazu zählt die Frage, mit welchen Maßnahmen die Strategie realisiert werden soll, um die Ziele zu erreichen. Genau festgelegte Verantwortlichkeiten und die laufende Überwachung zur Einhaltung der gesetzten Ziele fließen in die Beurteilung ein.

Um die Erreichbarkeit der strategischen Ziele beurteilen zu können, werden insbesondere qualitative Faktoren herangezogen. Erste Hinweise lassen sich aus der Höhe des Zielerreichungsgrades in der

Vergangenheit ableiten. Insbesondere wird ein Augenmerk auf die Umsetzungsrisiken gerichtet, die einer Zielerreichung entgegenstehen.

Im Ergebnis soll die Strategieanalyse klären, inwieweit die angestrebten Ziele, ausgehend von der Beurteilung der historischen Unternehmensentwicklung und der aktuellen wirtschaftlichen Lage des Unternehmens, zu der aktuellen und geplanten Organisation des Unternehmens und dem Marktumfeld passen.

## **2.1.4 Produkte und Markt**

### Markt

In einem ersten Analyseschritt wird das zu beurteilende Unternehmen bezüglich seiner Markt- und Wettbewerbsposition innerhalb der Branchen eingeordnet. Das Markt- und Wettbewerbsumfeld eines Unternehmens ist oftmals durch Dynamik und ständige Veränderungen geprägt und beeinflusst die jeweilige Markt- und Wettbewerbsposition. Die Ratinganalysten untersuchen deshalb sehr genau das Markt- und Wettbewerbsumfeld, um die relevanten Entwicklungen zu identifizieren.

Die makroökonomischen und branchenspezifischen Trends werden als Herausforderungen für das Management auf Unternehmensebene heruntergebrochen. Dazu zählen spezifische Branchencharakteristika wie z.B. Wettbewerbsintensität, Struktur des Absatzmarktes, Rohstoffpreisentwicklung, Technologiefortschritt, Marktsättigungsgrad, Produktions- und Nachfrageentwicklung sowie Markteintrittsbarrieren. Damit liefern sie die Indizien für die Chancen, die ergriffen werden müssen und die Risiken, die es zu beherrschen gilt, um dauerhaft erfolgreich zu wirtschaften. Die CRA nimmt eine Einschätzung über die Kompetenz von Unternehmen im Umgang mit allgemeinen und branchenspezifischen Herausforderungen vor.

Um die vergangene, gegenwärtige und zukünftige Entwicklung innerhalb einer Branche beurteilen zu können, zieht die CRA für Analysezwecke u.a. den Creditreform-Branchenreport heran, der für bis zu 1.500 Einzelbranchen erstellt wird. Er liefert geeignete Branchenvergleichsdaten zu Bonitäten, Ausfallrisiken, Bilanzdaten und Zahlungserfahrungen.

Neben dem Verhalten der Wettbewerber wird auch die Abhängigkeit von Kunden und Lieferanten in die Analyse einbezogen und die Verhandlungsposition des Unternehmens zu diesen untersucht.

## Produkte

Die qualitative Beurteilung des Produktportfolios erfolgt anhand seiner Markt- und Wettbewerbsfähigkeit. Der bisherige Erfolg einzelner Produkte, das Stadium innerhalb des Produktlebenszyklusses, der Innovationsgrad sowie Preis und Qualität stehen dabei im Mittelpunkt der Analyse des betrieblichen Leistungsspektrums. In diesem Zusammenhang werden auch die Preispolitik, Patentrechte, das Konkurrenzverhältnis mit Substitutionsprodukten, etc. betrachtet. Des Weiteren werden Marketing und Vertrieb als relevante Managementfunktionen unter Reflexion des Marktes analysiert.

### **2.1.5 Rechnungswesen und Controlling**

Ein funktionsfähiges Rechnungswesen und ein wirksames Controlling mit geeigneten Steuerungsgrößen unterstützen den unternehmerischen Erfolg. Ein Management, das über die Auftragslage, aktuelle Umsätze, Über- bzw. Unterkapazitäten, die aktuelle Liquiditätslage und die Deckungsbeiträge einzelner Produkte oder Produktgruppen informiert ist, kann eine effektive Unternehmenssteuerung und -planung realisieren.

In diesem Teilbereich der qualitativen Unternehmensanalyse wird die Orientierung des Managements hin zu einer kennzahlenorientierten Unternehmensführung auf Basis eines Managementinformationssystems geprüft, das in ein leistungsfähiges IT-Umfeld eingebunden ist.

### **2.1.6 Finanzmanagement**

In diesem Analysebereich geht es darum, festzustellen, wie das Unternehmen die gesamte Ablaufsteuerung und -planung vorhandener und zukünftiger finanzieller Ressourcen organisiert hat. Die wesentlichen Aufgaben des Finanzmanagements sind es, die Zahlungsfähigkeit der Gesellschaft nach dem Grundsatz der Fristenkongruenz und die Finanzierung des Kapitalbedarfs sicherzustellen. Bonitätsrelevante Fragestellungen in diesem Zusammenhang sind u.a.:

- Existiert eine Liquiditätssteuerung- und planung?
- In welcher Höhe werden die Kontokorrentlinien in Anspruch genommen und welche Sicherheiten sind hinterlegt?
- Wie erfolgt das Controlling des Working-Capital?

- Welche Finanzinstrumente werden zur Absicherung von Finanzpositionen eingesetzt?
- Welche Finanzierungsstruktur weist das Unternehmen auf, welche Finanzierungsmöglichkeiten werden zur Deckung des Kapitalbedarfs genutzt?
- Sind die Kreditzusagen an die Einhaltung bestimmter finanzwirtschaftlicher Relationen geknüpft (sog. Covenants)?
- Wie effizient sind Debitoren- und Kreditorenmanagement?
- Wie wird den Anforderungen an die Offenlegung und Transparenz von finanzwirtschaftlichen Daten entsprochen?
- Liegt eine detaillierte integrierte und revolvingende Finanzplanung vor?
- Welche bilanzpolitischen Ziele stehen im Vordergrund, welche Bilanzierungsspielräume werden genutzt?
- Erfolgt die Durchführung von Soll-Ist-Vergleichen und anschließenden Abweichungsanalysen?

Um die finanziellen Risiken des Kunden- und Lieferantenportfolios anhand der Bonität und des Zahlungsverhaltens zu beurteilen, werden die wichtigsten Debitoren und Kreditoren des zu beurteilenden Unternehmens mittels der Creditreform-Wirtschaftsauskunft geprüft.

## **2.1.7 Risikomanagement**

Im Analysebereich Risikomanagement wird die Fähigkeit des Unternehmens untersucht, bestehende und potenzielle Risiken systematisch zu erkennen, zu bewerten und zu managen. Risikomanagement ist ein wichtiges Steuerungsinstrument für ein Unternehmen. Es wird analysiert, wie ausgeprägt das Risikobewußtsein im Unternehmen ist und wie das Risikomanagementsystem organisatorisch ausgestaltet ist. Die Ausgestaltung des Risikomanagements schafft gleichzeitig eine wichtige Informationsgrundlage für ein Rating.

Ein implementiertes Risikomanagement sollte die Risiken aus allen Unternehmensbereichen und des Marktumfeldes erfassen, die Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens oder sogar bestandsgefährdenden Charakter haben. Ein kontinuierlicher, unternehmensinterner Prozess der Risiko-identifizierung, -analyse, und -beurteilung hilft dabei, Entwicklungstendenzen frühzeitig zu erkennen und den identifizierten Risiken mit entsprechenden Maßnahmen entgegenzuwirken.

## 2.2 Jahresabschlussanalyse

Kernbestandteil eines Ratings ist die Analyse der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des betrachteten Unternehmens. Eine wesentliche Informationsquelle für die vergangenheitsbezogene Finanzanalyse sind die testierten Jahresabschlüsse (Einzel- und Konzernabschlüsse) der letzten drei bis fünf Geschäftsjahre.

Zur systematischen Analyse der Jahresabschlussinformationen wird das Creditreform-Bilanzrating eingesetzt. Mit diesem Analyse-Tool werden die Jahresabschlussinformationen zunächst nach jahresabschlussanalytischen Erfordernissen bereinigt und in eine Strukturbilanz und -GuV überführt. Die Datenverarbeitung erfolgt automatisiert. Die verdichteten Jahresabschlussinformationen werden nach Kriterien ausgewertet, die ein empirisch festgestelltes Ausfallereignis berücksichtigen. Das daraus resultierende Bilanzrating enthält eine Bonitätsaussage mit einer einjährigen bilanzanalytischen Ausfallwahrscheinlichkeit. Zu diesem Zweck wird auf die Creditreform-Bilanzdatenbank zurückgegriffen, die mit Informationen aus über 350.000 Jahresabschlüssen eine der deutschlandweit größten ist.

Die quantitative Kennzahlenanalyse des Creditreform-Bilanzratings stützt sich grundsätzlich auf vier Bereiche:

- Vermögens- und Kapitalstruktur,
- Finanzkraft,
- Rentabilität und
- Liquidität.

Das Creditreform Bilanzrating enthält neben den unternehmenseigenen Informationen Vergleichskennzahlen der Branche und der Gesamtwirtschaft.

Die Analysten beschäftigen sich intensiv mit den Aussagen / Inhalten der Jahresabschlüsse und des Bilanzratings. Auffällige Positionen werden im Rahmen der qualitativen Analyse der Finanzdaten kritisch gewürdigt und hinterfragt. Auf diesem Wege wird eine Einschätzung bezüglich der zukunftsgerichteten, nachhaltigen Aussagen der historischen Daten erreicht.



## **Vermögens- und Kapitalstruktur**

Im Rahmen der Analyse der Vermögens- und Kapitalstruktur erfolgt eine kritische Würdigung der Mittelherkunft und der Vermögenspositionen. Die Kapitalstrukturkennzahlen geben Auskunft über die Finanzierung eines Unternehmens. Bei der Kennzahlenermittlung werden die Fristigkeiten der Forderungen und Verbindlichkeiten berücksichtigt. Die Strukturanalyse wird durch Umsatzrelationen ergänzt.

Die Eigenkapitalquote bildet eine zentrale Größe bei der Ermittlung der Finanzlage. Bei isolierter Betrachtung dieser Kennzahl gilt: Je größer der Eigenkapitalanteil am Gesamtkapital ist, desto krisenfester wird das Unternehmen beurteilt.

Wesentliche Kennzahlen in diesem Analysebereich sind:

### Vermögensstruktur

- Anlagenintensität
- Kapitalumschlag
- Umschlagdauer Vorräte
- Deckungsgrad Anlagevermögen
- Quote der flüssigen Mittel
- Kundenziel.

### Kapitalstruktur

- Eigenkapitalquote
- Bilanzanalytische Eigenmittelquote
- Verschuldungsgrad
- Kurzfristige Fremdkapitalquote
- Langfristige Fremdkapitalquote
- Kapitalbindung
- Fremdkapitalstruktur
- Lieferantenziel.

## **Finanzkraft**

In diesem Analysebereich steht der Cash-Flow als zentrales Element der finanziellen Leistungsfähigkeit eines Unternehmens im Vordergrund. Bei der Cash-Flow-Betrachtung konzentriert sich alles auf die Frage, ob und wie viele liquide Mittel ein Unternehmen aus der operativen Geschäftstätigkeit generiert.

Wesentliche Kennzahlen sind in diesem Zusammenhang:

- Cash Flow (absolut)
- Cash Flow zur Gesamtleistung
- Cash Flow zur Effektivverschuldung
- Cash Flow ROI
- Dynamische Entschuldungsdauer.

### **Rentabilität**

Mittels der Rentabilitätsanalyse wird in Abhängigkeit der jeweils gewählten Einfluss- und Ergebnisgrößen eine relativierte Erfolgsbeurteilung möglich.

Wesentliche Rentabilitätskennzahlen sind:

- Eigenkapitalrentabilität
- Gesamtkapitalrentabilität
- Umsatzrentabilität
- Rohertragsquote
- EBIT Interest Coverage
- EBITDA Interest Coverage
- Personalaufwandsquote
- Materialaufwandsquote
- Cost Income Ratio

### **Liquidität**

Im Rahmen der bestandsorientierten Liquiditätsanalyse werden schwerpunktmäßig Deckungskennzahlen ausgewertet, die eine Charakterisierung der kurzfristigen Liquiditätssituation ermöglichen.

Wesentliche Kennzahlen in diesem Zusammenhang sind:

- Liquidität I. Grades
- Liquidität II. Grades
- Liquidität III. Grades
- Net Working Capital.

## **2.3 Aktueller Finanzstatus und Auswertung interner Finanzdaten**

Neben den betrachteten Kennzahlen innerhalb der oben dargestellten quantitativen Analysebereiche, die aus den Daten der externen Rechnungslegung abgeleitet sind, werden auch interne Unternehmensdaten (Kostenrechnung, Auftragsbestand, Kreditlinien, etc.) im Zeitablauf betrachtet. Darüber hinaus werden zahlreiche weitere Kennzahlen untersucht, die zusätzliche Informationen zur geschäftlichen Entwicklung des beurteilten Unternehmens und zu den betrieblichen Strukturen liefern (z.B. branchenspezifische Kennzahlen).

Die unterjährige Geschäftsentwicklung wird anhand von monatlichen oder quartalsweisen Zwischenabschlüssen und den aktuellen betriebswirtschaftlichen Auswertungen analysiert.

## **2.4 Cashflow-bezogene Szenarioanalyse**

In einem letzten Schritt werden die Erkenntnisse aus den betrachteten Analysebereichen zur Plausibilisierung der Finanzplanung des Unternehmens eingesetzt. Hierzu werden insbesondere die erhobenen qualitativen Faktoren unter Berücksichtigung ihres Einflusses auf den künftigen Unternehmenserfolg herangezogen.

Wird auf Basis der Einschätzung der bonitätsrelevanten Faktoren festgestellt, dass die Finanzplanung nicht plausibel ist, werden einzelne Parameter der Planungsrechnung - unter Berücksichtigung der Interdependenzen der einzelnen Analysebereiche - verändert und deren Wirkung auf die zukünftigen Einzahlungsüberschüsse und die Liquiditätssituation des Unternehmens beobachtet.

Auf diese Weise entwickeln sich Worst-, Mid- und Best-Case-Szenarien für die Planungsrechnung. Zur abschließenden Beurteilung der künftigen Zahlungsfähigkeit des Unternehmens wird die Szenario-rechnung zu Grunde gelegt, die am treffendsten das Gesamtbild des Unternehmens wiedergibt, das sich aus den gewichteten Merkmalsausprägungen der einzelnen Analysebereiche zusammensetzt. Daraus wird als Ergebnis eine Ratingnote abgeleitet.

Die angewendete Methodik stützt sich im Wesentlichen auf die Expertenurteile der Analysten und des Ratingkomitees. Die Methodik integriert mit dem Creditreform-Bilanzrating zusätzlich ein mathematisch-statistisches Verfahren. Durch diese Kombination der Verfahrensansätze und der im Ratingprozess implementierten

Kontrollmechanismen (Vier-Augen-Prinzip und Ratingkomitee) wird ein höchstmöglicher Objektivierungsgrad der Ratingergebnisse erzielt. Ein Rating der CRA ist somit eine zukunftsbezogene und objektivierte Beurteilung wichtiger Erfolgs- und Risikofaktoren eines Unternehmens.

## Anhang

### Definitionen

#### **Ausfall**

Die Darstellung von vergleichbaren Ausfallwahrscheinlichkeiten setzt eine einheitliche Definition des Ausfalls voraus. Im Rahmen eines ganzheitlichen Ratingansatzes ist es daher zwingend notwendig, den Begriff Ausfall bzw. Negativkriterien ausführlich zu beschreiben. Die Creditreform Rating Agentur lehnt sich bei der Begriffsdefinition an die Definition des „Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht“ (Basel II) und an die Definition der „Deutschen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management“ (DVFA) an.

Ein Ausfall im Hinblick auf ein bestimmtes Unternehmen/einen Emittenten gilt als gegeben, wenn mindestens eines der beiden Kriterien erfüllt ist:

- die Creditreform Rating AG geht davon aus, dass der Unternehmer / Emittent seinen Kreditverpflichtungen mit großer Wahrscheinlichkeit nicht mehr nachkommen kann, ohne dass Kapitalgeber / Investoren / Banken auf die Verwendung von Sicherheiten zurückgreifen
- (eine) wesentliche Kreditverpflichtung(en) des Unternehmens / Emittenten gegenüber den Kapitalgebern / Investoren/Banken ist (sind) mit mehr als 90 Tage überfällig. Verpflichtungen werden als überfällig bezeichnet, wenn der Unternehmer / Emittent das zugesagte Zahlungslimit überschritten hat

Als Hinweise auf eine drohende Zahlungsfähigkeit gelten (ohne Anspruch auf Vollständigkeit) folgende Punkte:

- Kapitalgeber / Investoren/Banken verzichten auf die laufende Belastung von Zinsen (Zinsstundung)
- Kapitalgeber / Investoren/Banken verkaufen die Kreditverpflichtung mit einem bonitätsbedingten (bedeutenden) wirtschaftlichen Verlust
- Kapitalgeber / Investoren / Banken stimmen einer unausweichlichen Restrukturierungsmaßnahme zu, die zu einer Reduzierung der Schuld (durch Forderungsverzicht oder Stundung) führt
- Kapitalgeber / Investoren / Banken haben Antrag auf Einleiten des Insolvenz oder vergleichbare Maßnahmen (in Bezug auf die Kreditverpflichtung) gestellt

- das Unternehmen / der Emittent selbst hat den Antrag auf Insolvenz gestellt
- es liegt eine Information aus dem Creditreform Auskunftsrating vor, dass der Bonitätsindex des Unternehmens / Emittenten auf 600 (= Insolvenz) gesetzt wurde

### **Ausfallwahrscheinlichkeit**

Wahrscheinlichkeit, dass eine Forderung (meist in Form eines Kredites, aber auch aus Lieferungen und Leistungen) ausfällt, d.h. sie wird nicht (zurück-)gezahlt.

### **Beauftragte und unbeauftragte Ratings**

Unter beauftragten Ratingverfahren werden solche verstanden, bei denen das Ratingobjekt einen schriftlichen Auftrag zur Erstellung eines Ratings gegeben hat. Ein beauftragtes Ratingverfahren basiert sowohl auf nicht öffentlich zugänglichen Informationen, die von dem Ratingobjekt zur Verfügung gestellt worden sind, als auch öffentlich zugänglichen Informationen.

### **Monitoring**

Bezeichnet die fortlaufende Überwachung des Ratingobjektes, die nach Erteilung der Ratingnote beginnt und für die Dauer von zwölf Monaten gilt.

### **Ratinganalyst**

Ratinganalysten sind Mitarbeiter von Ratingagenturen, die an der Erarbeitung von Ratingberichten der Agentur beteiligt sind. Ein Ratinganalyst nimmt unter Anwendung einer Ratingmethodik eine Einschätzung über die Kreditwürdigkeit bzw. die Finanzkraft eines Unternehmens vor.

### **Ratingobjekt**

Ein Rating bezieht sich immer auf ein Ratingobjekt, das entweder aus einem Unternehmen oder einer Emission besteht.

### **Ratingprozess**

Der Ratingprozess beinhaltet den organisatorischen Ablauf eines Ratings und beschreibt die einzelnen festgelegten Prozessstufen.

### **Ratingmethodik**

Mit der Ratingmethodik wird die Art und Weise (Merkmalsauswahl, Merkmalsbildung, Merkmalsverdichtung) festgelegt, wie die

Informationen über das zu beurteilende Unternehmen zu einem Ratingergebnis zusammengefasst werden.

### **Ratingsystematik**

Die Ratingsystematik besteht aus dem Ratingprozess und der Ratingmethodik.

### **Unternehmensrating**

Ein Unternehmensrating beurteilt die Kreditwürdigkeit bzw. die Finanzkraft einer Unternehmung. Es umfasst unter Einbeziehung aller verfügbaren und als relevant eingestuften Informationen die ganzheitliche Analyse eines Unternehmens mit dem Ziel, eine Schätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit für einen bestimmten Zeitraum vorzunehmen. Unternehmensratings sind das Ergebnis eines Ratingprozesses Kennzahlen

## Kennzahlen

Kennzahl	Definition
<b>Vermögen</b>	
Anlageintensität (%)	Summe Anlagevermögen/Bereinigte Bilanzsumme*100
Kapitalumschlag	Umsatzerlöse/Bereinigte Bilanzsumme
Umschlagsdauer Vorräte (Tage)	Durchschnittlicher Bestand an Vorräten/Umsatzerlöse*365
Deckungsgrad Anlagevermögen (%)	(Ber. Eigenkapital + Langfr. Fremdkapital) / Summe Anlagevermögen *100
Quote der flüssigen Mittel (%)	(flüssige Mittel + sonst. Wertpapiere)/Bereinigte Bilanzsumme * 100
Kundenziel (Tage)	Forderungen aus L&L/Umsatzerlöse * 100
<b>Kapital</b>	
Eigenkapitalquote	Bereinigtes Eigenkapital/Bereinigte Bilanzsumme*100
Bilanzanalytische Eigenmittelquote	(Ber. Eigenkapital + Pensionsrückstellungen)/ (bereinigte Bilanzsumme - Grundst. und Bauten - flüssige Mittel) *100
Verschuldungsgrad	Summe Fremdkapital/Bereinigtes Eigenkapital
Kurzfristige Fremdkapitalquote	Kurzfristiges Fremdkapital/Bereinigte Bilanzsumme*100
Langfristige Fremdkapitalquote	Langfristiges Fremdkapital/Bereinigte Bilanzsumme*100
Kapitalbindung (%)	(kurzfristige Verbindl. gegen KI + sonst. Kurzfri. Verbindl. + Verbindl. aus L.&L. + Wechselverb.) / Umsatzerlöse * 100
Fremdkapitalstruktur (%)	(Verb. gegen Kreditinstitute + Verbindl. aus L.& L. + Wechselverb.) / (Fremdkapital – erhaltene Anzahl.) * 100
Lieferantenziel (Tage)	Verbindl. aus L.& L. / Wareneinkauf * 365
<b>Finanzkraft</b>	
Cash Flow (absolut)	Jahresüberschuss/-fehlbetrag + Abschreibungen – Zuschreibungen +/- Veränderung langfristiger Rückstellungen – außerordentliches Ergebnis + Veränderungen SoPo – aperiodische Erträge
Cash Flow –Quote (Cash Flow zur Gesamtleistung)	Cash Flow/Gesamtleistung *100
Cash Flow zur Effektivverschuldung	(Cash Flow + Abschreibungen auf Finanzanlagen) / (kurz- u. mittelfristiges Fremdkapital – erh. Anzahl.) * 100
Cash Flow ROI	Cash Flow/Bereinigte Bilanzsumme *100
Dynamische Entschuldungsdauer	(Summe Fremdkapital – Pensionsrückstellungen -Flüssige Mittel) /Cash Flow



<b>Rentabilität</b>	
Eigenkapitalrentabilität	Jahresüberschuss/Bereinigtes Eigenkapital*100
Gesamtkapitalrentabilität	(Jahresüberschuss + Fremdkapitalzinsen)/Bereinigte Bilanzsumme *100
Umsatzrentabilität	(Betriebsergebnis-Fremdkapitalzinsen)/Umsatzerlöse*100
Rohertragsquote	Rohertrag/Umsatzerlöse*100
EBIT Interest Coverage	Betriebsergebnis / Zinsaufwand (ohne Saldierung mit Zinserträgen)
EBITDA Interest Coverage	(Betriebsergebnis + Abschreibungen + Goodwill) / Zinsaufwand (ohne Saldierung mit Zinserträgen)
Personalaufwandsquote	Personalaufwand/Gesamtleistung*100
Materialaufwandsquote	Materialaufwand/Gesamtleistung*100
Cost Income Ratio	(Abschreibungen + Personalaufw. + Materialaufw. + sonst. betr. Aufw.) / Umsatzerlöse + sonst. betr. Erträge *100
<b>Liquidität</b>	
Liquidität I. Grades	Zahlungsmittel / kurzfristiges Fremdkapital *100
Liquidität II. Grades	Zahlungsmittel + kurzfristige Forderungen / kurzfristiges Fremdkapital *100
Liquidität III. Grades	Umlaufvermögen / kurzfristiges Fremdkapital *100
Net Working Capital	Umlaufvermögen - kurzfristiges Fremdkapital
<b>Sonstiges</b>	
Bereinigtes Eigenkapital	<ul style="list-style-type: none"> <li>Nennkapital, Kapitalkonto I</li> <li>+ Kapitalkonto II</li> <li>- ausstehende Einlagen auf das gezeichnete Kapital</li> <li>+ Kapitalrücklage</li> <li>+ Gewinnrücklagen/Rücklagen bei Personengesellschaften</li> <li>- Aufwendungen für Ingangsetzung und Erweiterung des Geschäftsbetriebes und für die Eigenkapitalbeschaffung</li> <li>- aktivierter Geschäfts- oder Firmenwert</li> <li>- selbsterstellte immaterielle Vermögensgegenstände</li> <li>- sonstige Korrekturposten im Rahmen der Umgliederung von IAS(IFRS)-/US-GAAP-Positionen (EK)</li> <li>- Disagio</li> <li>- aktivische latente Steuern</li> <li>+ passivische latente Steuern</li> <li>+ Zuschüsse (inkl. 2/3 Baukostenzuschüsse)</li> <li>+ Aufwandsrückstellungen</li> <li>+ 1/2 Sonderposten mit Rücklagenanteil</li> <li>+ Ausgleichsposten zur Konzernbilanz</li> <li>+ Verbindlichkeiten gegen Gesellschafter mit EK-Charakter (Rangrücktritt)</li> <li>+ Genussrechtskapital</li> <li>+ Minderheitsanteile am Eigenkapital</li> <li>+ sonstiges Eigenkapital</li> <li>+ Gewinnvortrag / - Verlustvortrag</li> <li>+ Jahresüberschuss / - Jahresfehlbetrag</li> <li>+ Bilanzgewinn / - Bilanzverlust</li> </ul>
Bereinigte Bilanzsumme	Bereinigtes Eigenkapital +Summe Fremdkapital