

Bonitätsbeurteilung von nichtfinanziellen Unternehmen – das OeNB-Expertenmodell

Sabine Wukovits¹

Die Bonitätsbeurteilung von nichtfinanziellen Unternehmen durch die Oesterreichische Nationalbank (OeNB) erfolgt im Rahmen der dezentralen Durchführung der Geldpolitik des Eurosystems. Dabei werden Kredite von inländischen Kreditinstituten als notenbankfähige Sicherheiten für Refinanzierungs- und Innertageskredite herangezogen, sofern die festgelegten Bonitätsanforderungen erfüllt sind. Die Bonitätsbeurteilung der OeNB besteht aus einem zweistufigen Verfahren. Auf der ersten Stufe wird auf Basis eines statistischen Modells ein quantitatives Rating erstellt. In einem zweiten Schritt wird dieses mittels des OeNB-Expertenmodells von einem Analysten bestätigt oder abgeändert. Der vorliegende Beitrag beschreibt detailliert die Struktur des derzeitigen Expertenmodells der OeNB.

Der Ratingprozess läuft über die Ratingplattform Common Credit Assessment System (CoCAS), ein gemeinsames Projekt der Deutschen Bundesbank (BBk) und der OeNB. CoCAS steht für eine neue flexible Ratinganwendung, die ein modernes, von der OeNB gemeinsam mit Professoren der Wirtschaftsuniversität Wien entwickeltes Ratingverfahren zur Bonitätsbeurteilung von nichtfinanziellen Unternehmen nutzt.² Seit der Einführung von CoCAS im Jahre 2011 beteiligen sich drei weitere Zentralbanken (Banco de España, Banque Nationale de Belgique, Banco de Portugal) am gemeinsamen Projekt. CoCAS leistet somit einen wesentlichen Beitrag zur Harmonisierung der Inhouse Credit Assessment Systeme (ICAS) im Eurosystem.

Während die erste Stufe im Ratingprozess, das statistische Modell, für alle in CoCAS partizipierenden Zentralbanken für die Rechnungslegungsart IFRS (International Financial Reporting Standards) vollständig harmonisiert ist, ist die zweite Stufe des Ratingprozesses, das Expertenmodell, in seiner Ausgestaltung entsprechend den nationalen Gegebenheiten individuell angepasst. Jedoch sind auch hier stetig Bestrebungen in Richtung Harmonisierung im Gange,

wodurch sich die Expertenmodelle der beteiligten Zentralbanken in ihrer Grundstruktur schon sehr weit angeglichen haben.

Im Eurosystem gewähren die nationalen Zentralbanken ihren Kreditinstituten liquiditätszuführende Refinanzierungs- und Innertageskredite. Diese Kreditgeschäfte sind mit ausreichenden notenbankfähigen Sicherheiten zu unterlegen. In diesem Zusammenhang spielen in Österreich Kreditforderungen gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen eine wesentliche Rolle. Um diese Forderungen als Sicherheiten verwenden zu können, müssen die Unternehmen hohe Bonitätsanforderungen erfüllen. Diese hohen Bonitätsanforderungen werden auf Basis der erwarteten Ausfallwahrscheinlichkeit (bezogen auf ein Jahr) des Kreditforderungsschuldners ermittelt. Die Ausfallwahrscheinlichkeit für österreichische Unternehmen darf derzeit 100 Basispunkte (1 %) nicht überschreiten.

Die Erfüllung dieser Bonitätsanforderungen wird von der OeNB durch ein von der EZB abgenommenes Inhouse Credit Assessment System (ICAS) überprüft. In einem zweistufigen Ratingprozess wird zuerst anhand eines quantitativen Modells ein Rating erstellt,

¹ Oesterreichische Nationalbank, Abteilung Statistik – Aufsicht, Modelle und Bonitätsanalysen, sabine.wukovits@oenb.at.

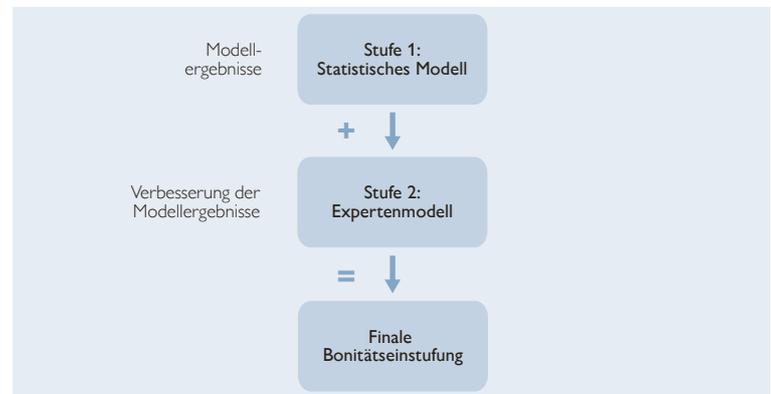
² Siehe Leitner und Mayer (2015).

das auf einer zweiten Stufe von AnalystInnen im Rahmen des Expertenmodells bestätigt bzw. abgeändert wird.

Die modellgestützte Bonitätsbeurteilung in der ersten Stufe des Ratingprozesses beruht im Wesentlichen auf den Jahresabschlüssen der jeweiligen Unternehmen (Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung, Anhang) sowie den daraus errechneten Kennzahlen. Dies reicht jedoch für eine umfassende Bonitätseinstufung oftmals nicht aus. So gibt es neben den Zahlen des Jahresabschlusses weitere Informationen, die für die Bonitätsbeurteilung relevant sein können, sich aber in einem statistischen Modell nur unzureichend erfassen lassen. Es ist auch nicht zu vermeiden, dass zwischen dem Bilanzstichtag beziehungsweise der Erstellung des Jahresabschlusses und seiner Einreichung bei der OeNB eine zeitliche Verzögerung eintritt, wodurch die Jahresabschlussdaten in der Regel nicht dem aktuellsten Stand entsprechen. Letztlich können die Daten durch Sonderfaktoren und Einmaleffekte verzerrt sein, sodass die Aussagefähigkeit der in der ersten Stufe verwendeten Kennzahlen und damit des statistischen Modellvorschlags im Einzelfall relativiert werden muss. Daher muss die modellgestützte erste Stufe durch eine von Analysten durchgeführte Expertenanalyse ergänzt werden. Dabei können grundsätzlich alle zugänglichen relevanten qualitativen und quantitativen Informationen berücksichtigt werden.

Dazu zählen etwa das Markt- und Branchenumfeld, die aktuelle Markt- und Geschäftsentwicklung, die Wettbewerbssituation, Kunden- und Lieferantenbeziehungen, Informationen über das Management und externe Bonitätseinstufungen von Ratingagenturen. Wichtige Informationsquellen sind in diesem Zusammenhang Quartals- und Zwischenberichte (insbesondere von

Ratingprozess der Oesterreichischen Nationalbank



Quelle: OeNB.

kapitalmarktorientierten Unternehmen) sowie Presseberichte.

Zusätzlich stehen den Analysten der OeNB über das Zentralkreditregister (ZKR) monatlich die Risikoeinstufungen der Kreditinstitute inklusive Ausfallmeldungen zur Verfügung. Zudem berücksichtigt die OeNB täglich alle gerichtlichen Insolvenzmeldungen aus dem Firmenbuch. Ausfallereignisse nach § 178 der Capital Requirements Regulation (CRR) führen zur Einstufung des Unternehmens in die letzte Rangstufe, vorausgesetzt, sie sind gemäß CRR wesentlich (materiell) und nicht vorübergehender Natur. Die Materialität bestimmt sich nach dem Kreditvolumen und gilt als erfüllt, wenn das ausgefallene Kreditvolumen mindestens 2,5 % des gesamten Kreditvolumens eines Unternehmens ausmacht.

Letztlich kommt ein Konzernregelwerk zur Anwendung, das Abhängigkeiten innerhalb von Unternehmensgruppen bei der Bonitätsbeurteilung berücksichtigt. So sieht das Konzernregelwerk der OeNB etwa vor, dass in der Regel kein Tochterunternehmen eines Konzerns besser beurteilt werden darf als der Gesamtkonzern. Sofern der OeNB ein konsolidierter Jahresabschluss

Tabelle 1

CoCAS Ratingskala

	Ratingklasse	Ausfallwahrscheinlichkeit (PD)	Credit Quality Step (CQS)
1	1	PD ≤ 0,10%	Step 1&2
2	2+		
3	2		
4	2–		
5	3+		
6	3	0,10% < PD ≤ 0,40%	Step 3
7	3–		
8	4+		
9	4		
10	4–		
11	5+	0,40% < PD ≤ 1,00%	Step 4
12	5		
13	5–	1,00% < PD ≤ 1,50%	Step 5
14	6+		
15	6	1,50% < PD ≤ 3,00%	Step 6
16	6–		
17	7+	3,00% < PD ≤ 5,00%	Step 7
18	7		
19	7–	5,00% < PD < 100,00%	Step 8
20	8		
		100,00%	Step 8

Quelle: OeNB.

und somit eine Bonitätsbeurteilung des Konzerns vorliegt, ist das Konzernrating bei der Beurteilung jedes einzelnen Konzernunternehmens zu berücksichtigen.

Insgesamt gewinnt man mithilfe der zweiten Stufe des Ratingprozesses ein weit umfassenderes und aktuelleres Bild der Bonität des Unternehmens als dies allein mit der Prüfung auf der ersten Stufe möglich wäre. Die finale Bonitätsbeurteilung entspricht einer Rangstufe zwischen 1 und 8 mit insgesamt 18 feineren Abstufungen (Feinstufen). Dabei beinhalten die Feinstufen 1 bis 5 notenbankfähige (entsprechend den für geldpolitische Operationen definierten Eurosystem-Bonitätsstufen Credit Quality Steps 1 bis 4) und 5 bis 8 nicht notenbankfähige Unternehmen (\geq CQS 5). Rangstufe 8 umfasst die ausgefallenen Unternehmen (siehe Tabelle 1). Die Bonitätseinstufung ist grundsätzlich ein Jahr gültig, kann jedoch jederzeit aufgrund aktuell vorliegender Informationen geändert werden.

1 Das Expertenmodell

Ziel des Expertenmodells ist es, das Ergebnis des statistischen Modells mittels zusätzlicher Informationen, quantitativer und qualitativer Natur, zu evaluieren und gegebenenfalls anzupassen. Dabei sind alle zur Verfügung stehenden geeigneten und gesicherten Informationsquellen heranzuziehen und der Fokus auf jene Informationen zu legen, welche nicht im standardisierten Ratingprozess Eingang finden. Kommt der Analyst zur gleichen Einschätzung wie das statistische Modell, so führt dies zu einer Bestätigung des statistischen Ratingvorschlags. Führt die Analyse der zusätzlichen Informationen zu einem anderen Ergebnis, so kommt es innerhalb festgelegter Regeln zur Korrektur der Bonitätseinstufung durch den Analysten. Dieser Vorgang erfolgt in zwei Schritten, erstens auf Einzelabschlussbasis und zweitens unter Anwendung des Konzernregelwerks.

Das Expertenmodell stützt sich auf folgende Grundsätze:

- Die Gliederung des Expertenmodells ist formal exakt einheitlich gestaltet, um einen homogenen Ratingprozess zu gewährleisten.
- Jeder Aspekt, jede zusätzliche Information, darf nur einmal gewürdigt werden (geringstmöglicher Überschneidungsbereich der herangezogenen Informationen).
- Alle Sachverhalte, die zu einer Korrektur des statistischen Ratings führen, sind ausreichend zu kommentieren.

1.1 Das Expertenmodell auf Einzelabschlussbasis

Das Expertenmodell besteht aus 8 Kategorien, die vom Analysten vollständig zu bearbeiten sind. Für jedes der 8 Bewertungskriterien wird entweder ein Plus (+), Null (0) oder ein Minus (–) vergeben. Ein (+) bedeutet

dabei die Aufwertung um eine Ratingklasse (Feinklasse), 0 kein Einfluss auf das Ratingergebnis und (–) die Abwertung um eine Ratingklasse auf der CoCAS-Ratingskala (siehe Tabelle 1). Die Anzahl der vergebenen (+) wird mit der Anzahl der vergebenen (–) saldiert und auf die Ratingklasse aus dem statistischen Modell auf- bzw. abgeschlagen. Daraus ergibt sich die finale Ratingklasse auf Einzelabschlussbasis.

Die Analyse der einzelnen Bewertungskriterien umfasst im Wesentlichen die folgenden Sachverhalte:

Unternehmen/Markt: Die Analysten sollen ratingrelevante Informationen betreffend die Branche sowie die qualitative Position des Unternehmens innerhalb der Branche beschreiben und würdigen. Dazu gehören neben der Analyse des Markt- und Branchenumfelds auch die Wettbewerbssituation sowie Kunden- und Lieferantenbeziehungen.

Finanz- und Ertragslage: Hier ist die wirtschaftliche Situation des Unternehmens auf Basis der vorliegenden Jahresabschlussdaten zu analysieren, wobei besonderes Augenmerk auf Sonder- und Einmaleffekte gelegt wird. Bonitätsrelevante Aspekte des Jahresabschlusses, welche nicht schon im statistischen Modell berücksichtigt wurden, sind hier ebenfalls zu würdigen. Dies kann sowohl weitere Kennzahlen, als auch andere Aspekte betreffen wie zum Beispiel sprunghafte Entwicklungen im Geschäftsjahr oder Dividendenpolitik.

Statistisches Modell: Das statistische Modell ist daraufhin zu überprüfen, ob die verwendeten Kennzahlen für das Unternehmen aussagekräftig sind. Verzerrungen im Modell, die durch Sondereffekte bedingt sind, sind zu korrigieren. Ebenso sind nicht informative Kennzahlen (Kennzahlen mit niedrigem Zähler und Nenner, welche einen hohen, nicht aussagekräftigen Wert annehmen

Die 8 Bewertungskriterien des Expertenmodells



Quelle: OeNB.

und somit zu einer Verzerrung des statistischen Modells führen) zu korrigieren.

Trendanalyse: Die Entwicklung des Unternehmens im Zeitablauf wird durch das statistische Modell nicht abgebildet und ist somit ein zentraler Aspekt der Expertenanalyse. Bei Vorliegen von zumindest drei aufeinanderfolgenden Jahresabschlüssen ist die Entwicklung des Unternehmens in Hinblick auf Umsätze, Rentabilität, Finanzierungsstruktur und Liquidität zu beurteilen.

Relative Position des Unternehmens: Hier wird für jedes Unternehmen die relative Position innerhalb der Branche anhand von 4 fixen Basiskennzahlen ermittelt und als Punktwert dargestellt. Dieser Punktwert wird in einer Matrix mit dem statistischen Rating verglichen und führt bei einer signifikanten Abweichung zu einer Anpassung in dieser Kategorie.

Eigentümer-/Beteiligungsstruktur: In dieser Kategorie sollen die Eigentümerstruktur und wesentliche Beteiligungen (sofern für die wirtschaftliche Situation des Unternehmens maßgeblich, u.a. bei Holdinggesellschaften) analysiert werden. Zu diesem Zweck sind insbe-

sondere vorliegende Jahresabschluss- und Ratinginformationen (interne und externe Ratings) zu berücksichtigen.

Weitere Informationen: Diese Kategorie bietet den Analysten die Möglichkeit, bonitätsrelevante Aspekte, die noch nicht über die vorangegangenen Bewertungskriterien abgedeckt werden konnten, in das Rating einfließen zu lassen. Wichtige Informationsquellen sind hierbei Quartals- und Zwischenberichte (insbesondere von kapitalmarktorientierten Unternehmen) sowie Presseberichte.

Drittmeinung: Der Begriff Drittmeinung umfasst die über andere Datenquellen in der OeNB monatlich verfügbaren Risikoeinstufungen sowie Ratings von Ratingagenturen. Dabei wird der Abweichung zwischen der Drittmeinung und dem Rating aus dem statistischen Modell unter Berücksichtigung der 7 vorhergehenden Aspekte des Expertenmodells Rechnung getragen. Ziel ist der Ausgleich der Informationsasymmetrie durch Berücksichtigung des Informationsvorsprungs der Hausbank(en) bzw. Ratingagenturen.

Nach Berücksichtigung der etwaigen Anpassungen aus den 8 Bewertungskategorien ermittelt sich die Ratingeinstufung auf Einzelabschlussbasis. Sofern das zu beurteilende Unternehmen keine Konzernzugehörigkeit aufweist, ist damit auch das finale Rating festgelegt.

1.2 Das Konzernregelwerk

Ist das zu analysierende Unternehmen durch Vollkonsolidierung in einen Konzern eingebunden, so hat das Rating des Konzerns unmittelbare Relevanz für das finale Rating des Tochterunternehmens. Das Bonitätsurteil aus der Analyse des Einzelabschlusses (siehe 1.1) ist in diesem Fall noch mit dem Rating des Konzerns nach festgelegten Regeln in Relation zu setzen, um die finale Ratingklasse festlegen zu können. Als genereller

Grundsatz gilt, dass der Einzelabschluss nicht besser zu bewerten ist als der Konzernabschluss. Dies bedeutet, dass das Rating des Tochterunternehmens automatisch auf die Ratingklasse des Konzerns zurückgesetzt wird. Ist die ermittelte Ratingeinstufung auf Basis des Einzelabschlusses schlechter als jene des Konzerns, so wird die finale Rangstufe des Tochterunternehmens um 3 Feinstufen, maximal jedoch auf die Ratingstufe des Konzerns, verbessert.

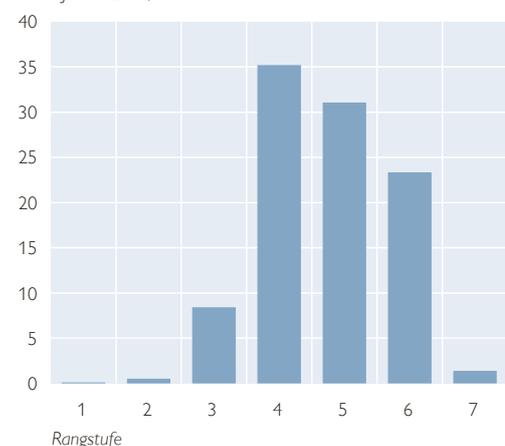
Es ist immer die höchste verfügbare Konzernebene als Referenzwert heranzuziehen. Dies gilt in gleicher Weise für Teilkonzerne, welche in einem übergeordneten Konzern eingegliedert sind. Handelt es sich beim höchsten verfügbaren Konzern um einen ausländischen Konzern, so ist zunächst auf ein etwaig verfügbares Bonitätsurteil der entsprechenden nationalen Zentralbank zurückzugreifen. Liegt ein solches nicht vor, so ist das Vorliegen eines Ratings seitens einer externen Ratingagentur zu überprüfen.

At-equity konsolidierte Tochterunternehmen sowie quotenkonsolidierte

Grafik 3

Rangstufenverteilung von nicht ausgefallenen Unternehmen

Stand: Jänner 2016; in %



Quelle: OeNB.

Unternehmen fallen nicht unter das Konzernregelwerk. Der Konzernabschluss kann jedoch als ergänzende Information im Punkt Eigentümer-/Beteiligungsstruktur in die Beurteilung einfließen.

2 Relevanz und Ausblick

Kreditforderungen gegenüber nichtfinanziellen Unternehmen haben in manchen europäischen Ländern, wie auch in Österreich, eine lange Tradition in der Notenbankrefinanzierung. Mit Einführung eines „einheitlichen Sicherheitenverzeichnisses“ für die Besicherung geldpolitischer Operationen wurden Kreditforderungen ab dem Jahr 2007 im gesamten Euro-Währungsgebiet als Sicherheiten zugelassen. Während der Finanzkrise stieg der Refinanzierungsbedarf der Banken, und ihr Interesse an der Beleihung von Kreditforderungen nahm zu. In Österreich ist der Beleihungswert von Kreditforderungen in den letzten 5 Jahren um ca. 120% gestiegen. Dabei nimmt der Anteil der Ratingquelle ICAS, d. h. die Bonitätsbeurteilung durch die OeNB, einen hohen Anteil von rund 70% ein.³

Die Bonitätsanalyse vergrößert und diversifiziert den verfügbaren Pool

notenbankfähiger Sicherheiten für geldpolitische Refinanzierungsgeschäfte. Sie leistet somit einen wichtigen Beitrag zu einer effizienten Implementierung der Geldpolitik des Eurosystems. Mit dem CoCAS-Projekt wurde ein flexibles und innovatives statistisches Modellrahmenwerk zur Bonitätsbeurteilung von Unternehmen geschaffen. Die steigende Anzahl von Projektteilnehmern verdeutlicht den Beitrag von CoCAS zur Harmonisierung der Bonitätsbeurteilungsverfahren auf Eurosystemebene.

Das Expertenmodell verbessert das statistische Modellergebnis, indem durch die Berücksichtigung weiterer relevanter qualitativer und quantitativer Informationen ein weit umfassenderes und aktuelleres Bild der Bonität des Unternehmens gewonnen werden kann als dies allein mit der ersten Stufe möglich wäre. Das Expertenmodell ist nicht in CoCAS harmonisiert, allerdings sind auch hier Bestrebungen der partizipierenden Zentralbanken im Gange, an einer Harmonisierung zu arbeiten. Durch den regen Erfahrungsaustausch zwischen den Notenbanken ist bereits eine Angleichung in der Grundstruktur der nationalen Expertenmodelle zu erkennen.

Literaturverzeichnis

- Deutsche Bundesbank. 2015.** Das Common Credit Assessment System zur Prüfung der Notenbankfähigkeit von Wirtschaftsunternehmen. Monatsbericht Januar 2015. 35–48.
- Leitner, C. und M. Mayer. 2015.** Das Common Credit Assessment System zur Bonitätsbeurteilung von nichtfinanziellen Unternehmen – das statistische Ratingmodell. Statistiken – Daten & Analysen Q4/15. 49–54.

³ Weitere zugelassene Bonitätsbeurteilungsquellen gemäß EZB-Rahmenwerk für Bonitätsbeurteilungen ECAF (Eurosystem Credit Assessment Framework) sind externe Ratingagenturen, auf internen Ratings basierende Ansätze der Kreditinstitute und Ratingtools externer Anbieter.