

Finanzkrise aus Sicht der Ratingagentur

Als Ratingagentur analysieren wir laufend die beigezogenen Daten verschiedener Institutionen wie Branchendaten, Konjunkturdaten und Länderdaten. Unsere errechneten Ratings der Referenzfirmen vergleichen wir mit anderen Ratingagenturen. Dies führt zu interessanten Rückschlüssen, welche wir Ihnen hier im Detail vorstellen möchten. Autor: Dieter Busenhart Email: busenhart@kmuratgeber.ch

Ratingagenturen in der Kritik – die Ursachen

Mit der Finanzmarktkrise sind die Ratingagenturen, insbesondere wegen dem ABS-Markt und diversen in Konkurs geratenen mit AAA bewerteten Firmen, in die Kritik geraten. Aus unserer Sicht führten folgende Faktoren zu den falschen Resultate der Ratingagenturen:

1. Die Risiken des immateriellen Anlagevermögens werden beim Rating unzureichend mitberücksichtigt (siehe Analyse zum immateriellen Anlagevermögen).
2. Die grossen Ratingagenturen raten komplexe Finanzkonstrukte, welche kaum zu raten sind (siehe Analyse über Finanzkonstrukte wie ABS-Transaktionen)
3. Unzulässige Kooperation mit den Interessenvertretern (Firmen, Investmentbanker oder Investoren).

Als Ratingagentur arbeiten wir stetig an der Verbesserung unserer Bewertungsmodelle und sehen uns dem Grundsatz true and fair verpflichtet. Wir bewerten Firmen auf deren Leistungsfähigkeit und werten sie zu allgemein anerkannten Faktoren (Prinzipien von Basel II). Wir publizieren unsere Vergleichszahlen der SMI/SMIM Firmen (exkl. Banken und Versicherungen) unter: <http://www.kmuratgeber.ch/Rating/Finanzanalyse-SMIM.asp>

Analyse zum immateriellen Anlagevermögen

SMI-Titel 2007 - Immaterielles AV / Eigenkapital:

	immat. AV	Eigenkapital	% vom EK
ABB	3'071	11'549	26.6%
Adecco	3'094	2'880	107.4%
Clariant AG	339	2'372	14.3%
Holcim Ltd	11'076	21'945	50.5%
Lonza Group Ltd	552	1'808	30.5%
Nestle AG	40'640	54'954	74.0%
Novartis International SA	21'249	49'396	43.0%
Richemont SA	3'620	7'513	48.2%
Roche Holding AG	13'181	53'307	24.7%
SGS SA	716	1'439	49.8%
Swisscom AG	9'435	6'938	136.0%
The Swatch Group Ltd	334	5'329	6.3%
Total	107'307	219'430	48.9%

(Angaben in Mio. CHF)

Aus der Vergangenheit wissen wir, dass die Wirtschaft zyklisch verläuft. Einer Rezession folgt eine Konjunkturbelebung und wieder runter und wieder rauf. Die Schwierigkeit liegt darin, den Verlauf der Zyklen vorherzusagen.

Als Ratingagentur nehmen wir für die Bewertung des Immateriellen Anlagevermögens folgende Position ein: Der sogenannte Impairment-Test (Werthaltigkeitstest), welcher man gemäss den nationalen und internationalen Rechnungslegungsrichtlinien (IFRS, US GAAP, Swiss GAAP FER) durchführen muss, ist „kaum möglich“.

Diese Rechnungslegungsrichtlinien führen dazu, dass die Unternehmen in rezessiven Zeiten überproportional bestraft und in der Hochkonjunktur ermuntert werden, hohe Risiken einzugehen. Aus Sicht des Staats erhält dieser in guten Zeiten zusätzliche Steuereinnahmen und in rezessiven Zeiten schmerzhafteste Steuerausfälle und zusätzlich steigende Zahlungen an Arbeitslose.

Als Ratingagentur vertreten wir daher die Ansicht, dass das Immaterielle Anlagevermögen zwingend linear abzuschreiben ist (maximal in 7 Jahren).

Beispiel Rohstoffhandel NOGA 51:

Wie jedes Jahr analysieren wir die Buchhaltungsergebnisse schweizerischer Unternehmen, welche das Eidgenössische Departement des Innern EDI publiziert. Im Jahr 2006 ist uns in der Branche Handelsvermittlung und Grosshandel NOGA 51 folgendes aufgefallen:

Bilanzstruktur der Branche - Handelsvermittlung und Grosshandel

	2005		2006	
Umlaufvermögen	57'406	69%	61'212	74%
Sachanlagen	4'268	5%	4'416	5%
Immaterielle Anlagen	19'229	23%	58'113	70%
Aktiven	82'908		125'747	
Eigenkapital	23'353	28%	50'934	61%

(Angaben in Mio. CHF)

In dieser Branche sind die Rohstoffhändler wie die Firma Glencor vertreten. Die Händler haben festgestellt, dass die Rohstoffproduzenten ihre Produkte direkt an die Grosskunden verkaufen. Um als Rohstoffhändler weiterhin im Geschäft zu bleiben, haben sie diverse Produktionsstätte im Jahr 2006 aufgekauft.

Die damals steigenden Rohstoffpreise und die konjunkturellen Aussichten haben dazu geführt, dass die Rohstoffhändler ca. 40 Mia CHF Goodwill für Ihre Neuausrichtung bezahlt haben; sie haben die Firmen mit ca. 40 Mia CHF über deren Substanzwert gekauft. Ende 2008 werden sie diese 40 Mia. CHF wohl zu einem hohen Teil abschreiben müssen.

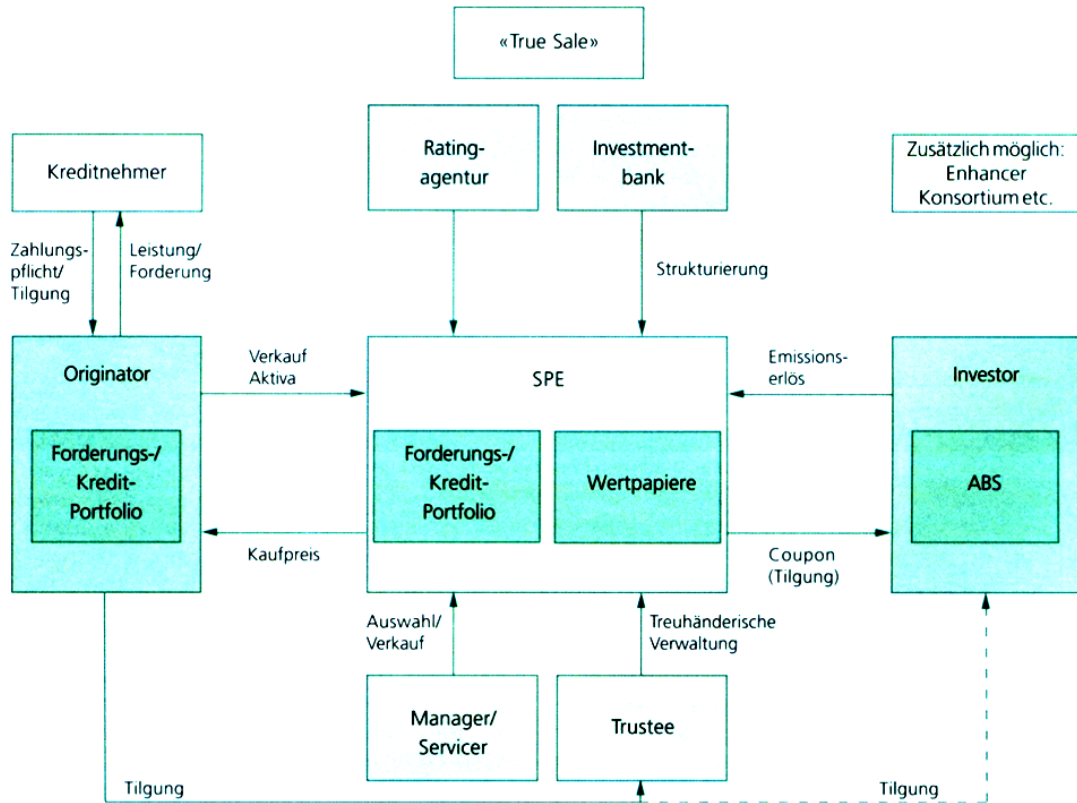
Konklusion:

1. Die Rohstoffhändler werden im 2008 massive Verluste einfahren
2. Das Eigenkapital deckt den aktivierten Goodwill nicht
3. Die kreditgebenden Banken müssen die gewährten Kredite laufend überprüfen und fordern womöglich jetzt ungedeckte Kredite zurück
4. Eine ehemals gesunde Branche sieht sich massiven Problemen gegenüber, womöglich fallen Firmen in den Konkurs

Mit unserer Bewertungsmethode des Immateriellen Anlagevermögens hätten die Rohstoffhändler keinen vernünftigen Businessplan erstellen können. Denn ein bezahlter Goodwill von 40 Mia. CHF führt zu jährlichen Abschreibungen zwischen 6-7 Mia. CHF.

Finanzkonstrukt (Beispiel – ABS-Transaktionen)

Struktur einer ABS-Transaktion



(Quelle: Rechnungswesen und Controlling 4.08, Finanzmarktkrise und Rechnungswesen)

Der Artikel Finanzmarktkrise und Rechnungslegung von Dipl.-Kfm. Peter Ising und Prof. Dr. rer. pol. Dieter Pfaff beschreibt die Schwierigkeiten der Offenlegung von SPEs, welche wiederum Auswirkungen auf die besser bekannten ABS haben, auf denen die Finanzbranche hohe Abschreibungen tätigen musste.

Rein optisch sehen wir, dass bei den ABS-Transaktionen 6 Parteien beteiligt sind:

1. Originator
2. Rating Agentur
3. Investment Bank
4. Manager/Serviceur
5. Trustee
6. Investor (z.B. Banken oder Versicherungen)

Es ist eine Tatsache, dass die Bewertung solcher verschachtelter Produkte (indirekte Produkte) schwierig ist. Zudem leidet deren Rendite und Transparenz, da alle 6 Parteien gut mitverdienen und Ihre Dienstleistungen schützen wollen.

In eine ähnliche Kategorie gehören:

- Hedge Fonds
- Strukturierte Produkte
- Fonds, die ihr Vermögen indirekt in andere Fonds investieren, anstatt in direkte Produkte wie Aktien, Obligationen, etc.

Empfehlungen

Als Ratingagentur und Produzent einer Rating-Software raten und bewerten wir Firmen auf deren Leistungsfähigkeit und werten sie zu allgemein anerkannten Faktoren „Prinzipien von Basel II“ (exkl. Banken, Versicherungen und die öffentliche Hand).

Aus unserer Sicht sind folgende Massnahmen empfehlenswert:

1. Das immaterielle Anlagevermögen ist linear abzuschreiben (maximal 7 Jahre). Dadurch wird vermieden, dass Firmen überhöhte Risiken eingehen
2. Das Rating von „Baskets“, also komplexen Produkten ist schwierig und kann, wie die Vergangenheit gezeigt hat, zu falschen Resultaten führen. Diese Ratings sollten mit den entsprechenden Hinweisen bezeichnet werden

Kommentare und Rückfragen bitte an:

KMU Ratgeber AG
Im Ifang 16

8307 Effretikon

rating@kmuratgeber.ch