

## Rating nach der Mittelwertmethode

Nachdem Griechenland von den Ratingagenturen auf BB heruntergestuft worden ist, hat der Euro dramatisch an Wert verloren. Spanien jammert weil es das AAA Rating verloren hat und dadurch höhere Refinanzierungskosten bezahlen muss. 2008 haben die Ratingagenturen den Hypothekar gesicherten Wertpapieren das Rating AAA verliehen und anderntags verloren dieselben 50% an Wert. Auch diese Fehlleistung der Ratingagenturen haben geholfen, die Finanzkrise auszulösen - was ist nur los mit dem Rating und den Ratingagenturen?

### Rating nach Basel III

Das BIZ (Bank für Internationalen Zahlungsausgleich) definiert die Mindestanforderungen an die Eigenkapitalausstattung international tätiger Banken. Diese Definition ist besser bekannt unter dem Namen Basel III. Ab dem Jahr 2007 sind die Mindestkapitalanforderungen von Basel III auch in der Europäischen Union verbindlich. Dabei müssen die Banken Ihre Geschäfte nach deren Ausfallwahrscheinlichkeit beurteilt und dementsprechend mit mehr oder weniger Eigenmitteln hinterlegen. Dieser Vorgang wird dementsprechend Rating nach Basel III genannt. Die Vergangenheit hat gezeigt, dass uns dieses Regelwerk nicht geschützt hat vor der Finanzkrise.

### Fehler von Basel III

Gerade in der Aussage der Ausfallwahrscheinlichkeit liegt die grosse Schwierigkeit. Denn die Beurteilung eines Objektes nach der Ausfallwahrscheinlichkeit ist sehr schwierig ja oftmals unmöglich. Die Ratingagenturen und Finanzinstitute besitzen nicht die nötige statistische Masse um die exakte Ausfallwahrscheinlichkeit zu beurteilen. Nehmen wir als Beispiel Griechenland. Gibt es genug ähnlich gelagerte Fälle, damit wir diese Situation beurteilen können? Nach betriebswirtschaftlichen Masstäben, wie auch nach Aussagen bekannter Wirtschaftsführern ist Griechenland bankrott. Daher ist das aktuelle Rating von Griechenland mit BB entschieden zu gut, liegt doch der Wert BB in der Mitte der Ratingskala. Auch das korrigierte Rating Spaniens von AAA auf AA ist entschieden zu gut. Zudem ist die Aussage der Ratingagenturen gewisse Länder auf die Watchliste zu setzen absurd. Eine Watchlist ist gleich zu setzen mit einer Karantäne, wo einem die Spezialisten nach möglichen Krankheiten untersuchen. Doch wonach wird gesucht? Nach dem Parasit der Ausfallwahrscheinlichkeit, wie sieht der aus und unter welchen Umständen kommt er vor?

### Rating nach der Mittelwertmethode ist transparent und fair!

Mit dem Rating nach der Mittelwertmethode misst man ein Objekt nicht mehr nach der Ausfallwahrscheinlichkeit sondern die Abweichung vom Mittelwert. Diese Methode bringt entscheidende Vorteile für beide Parteien. Einerseits für das zu messende Objekt und andererseits für die messenden Analysten. Eine Watchlist gibt es nicht mehr. Sobald die zu erfassenden Daten verfügbar sind, werden diese mit dem Mittelwert verglichen. Als Mittelwert eigenen sich bei Firmen die Finanzkennzahlen der Ertragslage, Finanzierung und Liquidität. Bei Länder eignen sich die Kennzahlen der Verschuldung, der Beschäftigung und der Handelsbilanz. Wenn die Spielregeln für beide Parteien bekannt sind, wird man sich weniger über das Ergebnis beklagen. Zudem wird den gemessenen Objekten gezeigt, wo und wie viel sie neben dem Mittelwert liegen. Dies bil-

det die Basis um rechtzeitig nachhaltige Massnahmen einzuleiten, die das Rating verbessern.

### **Erfahrungen mit der Mittelwertmethode**

Die KMU Ratgeber AG hat seit dem Jahr 2004 Erfahrungen mit dem Rating nach der Mittelwertmethode gesammelt. Dabei werden die errechneten Rating von Schweizer Unternehmen mit den Ratings der renommierten Ratingagenturen verglichen.

Der Unterschied besteht darin, dass mit der Mittelwertmethode die errechneten Ratings stärkeren Variationen ausgesetzt sind, sofern sich die Finanzkennzahlen unter das Branchenmittel bewegen. Seit dem Jahr 2007 verzichtet die KMU Ratgeber AG beim Rating nach der Mittelwertmethode auf die Messung der qualitativen Faktoren, welche zum Beispiel bei einer Unternehmensbewertung mitberücksichtigt werden. Begründet wird dies damit, dass die qualitativen Faktoren, sofern sie sich nicht in den betriebswirtschaftlichen Resultate niederschlagen, auch nicht nachhaltig sind, und daher für das Rating nicht zu berücksichtigen sind. Auch haben Interpretationen, welche auf Intuition, Sympathie oder Antipathie basieren können, keine Chance mehr. Zudem schneiden grosse Unternehmen bei den Qualitativen Faktoren oft besser ab als KMU. Mit dem Rating nach der Mittelwertmethode werden alle Unternehmen gleich behandelt.

Die Konjunktur- und Risikodaten werden beim Rating nach der Mittelwertmethode mitberücksichtigt und können das errechnete Rating beeinflussen. Die Korrektur wird hingegen transparent ausgewiesen und ist dadurch für alle nachvollziehbar. Doch auch hier werden alle Objekte gleich behandelt.

### **Basel III Regeln sind zu ändern**

Das BIZ sollte die Basel III Richtlinien praktikabler machen und konkrete Regeln aufstellen. Einerseits ist zu definieren, welche Objekte messbar sind, andererseits welche Mittelwerte pro Objektart zu messen sind. Diese Rating Methode führt zu klaren und nachvollziehbaren Resultaten und ist transparent für alle beteiligten Parteien.

Somit wird sich eine Firma oder ein Land weniger über das Rating beklagen, da die Messgrössen definiert und nachvollziehbar sind. Zudem werden nicht geeignete Objekte wie verschachtelte Fonds oder komplex strukturierte Produkte vom Rating ausgeschlossen.



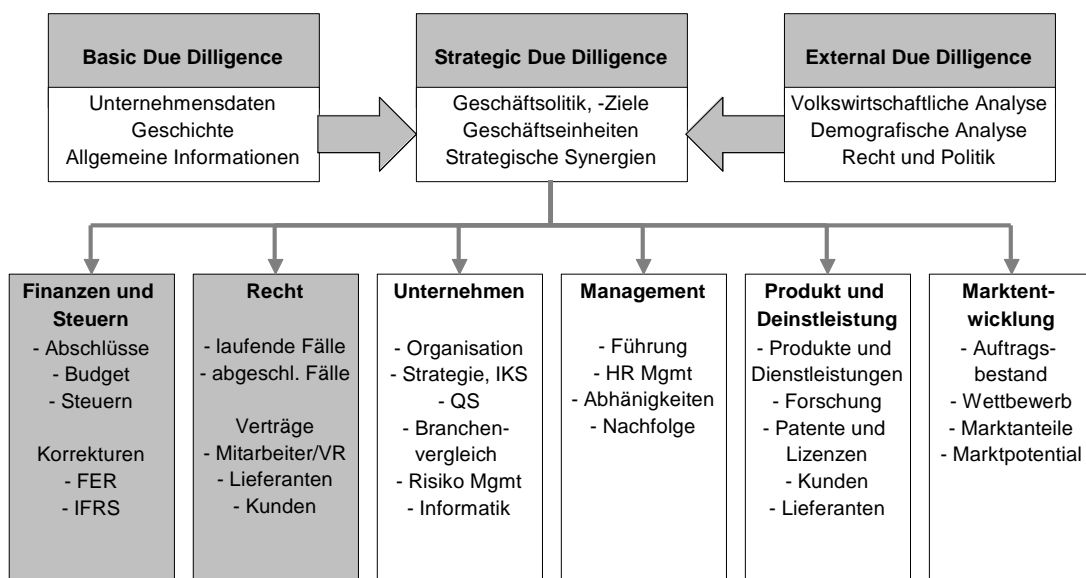
#### **Autor:**

Dieter Busenhardt, [busenhardt@kmuratgeber.ch](mailto:busenhardt@kmuratgeber.ch)

Partner der KMU Ratgeber AG. Er beschäftigt sich seit 10 Jahren mit dem Rating von Unternehmen und hat das Verfahren der Mittelwertmethode entwickelt. Er bestreitet Vorträge zum Thema Rating und Unternehmensbewertung.

Rating Skala	
Rating	Beschreibung
AAA	Sehr gesundes Unternehmen; höchste Qualität der Zukunftssicherheit
AA	gesundes Unternehmen; hohe Qualität der Zukunftssicherheit
A	gesundes Unternehmen mit möglichen Risiken; günstige zukunftsichernde Eigenschaften
BBB	Unternehmen mit möglichen Risiken; mittlere Qualität der Zukunftssicherheit
BB	Unternehmen mit vorhandenen Risiken; ausreichende zukunftsichernde Strukturen
B	Unternehmen mit mittleren Risiken; mangelhafte zukunftsichernde Strukturen
CCC	Unternehmen mit mittleren bis grossen Risiken; stark gefährdete Zukunftssicherheit
CC	Unternehmen mit grossen Risiken; sehr geringe Zukunftssicherheit
C	Unternehmen mit sehr grossen Risiken; geringste Zukunftssicherheit

## Due Diligence



## **Arbeitsweise einer Ratingagentur**

Die Ratingagenturen bewerten die Ausfallwahrscheinlichkeit. Dabei wird die aktuelle Situation und die Zukunftssicherheit bewertet. Gemäss den hinterlegten Modellen bekommt man das Rating.

### **Ideal zum Raten sind:**

Je übersichtlicher und dokumentierter ein Objekt ist, um so einfacher ist deren Rating zu berechnen. Ideal sind Personen, Firmen oder Länder, sofern die Angaben "true and fair" erfasst sind. Diese Daten werden mit dem hinterlegten Rating Modell verglichen. Bei Firmen ist zu beachten, dass Jahresrechnungen die nach den Regel von Swiss GAAP FER oder IFRS erstellt sind, bessere Resultate liefern als Jahresrechnungen nach OR. Da beim OR Abschluss die Rechnungslegung weiter gefasst ist, leidet die Qualität der Zahlen.

### **Kaum zum Raten sind:**

Schwierig zu Raten sind Objekte, welche aus verschiedenen Teilen zusammengesetzt sind. Dazu zählen wir zum Beispiel strukturierte Produkte, Fonds oder andere zusammengestellt Finanzprodukte. Der Analyst muss alle Teile einzeln bewerten. Sehr komplex wird es, wenn Fonds wiederum in anderen Fonds engagiert sind. Dies bedeutet, dass man deren Teile prozentual mitberücksichtigen müsste. Theoretisch ist vieles machbar, in der Praxis sind Fehlbeurteilungen leider die Regel.

## **Darwin und Rating**

Darwin beschreibt die Anpassung an den Lebensraum durch Variation und natürliche Selektion. Diesen Kräften sind nicht nur Lebewesen ausgesetzt sondern auch grössere Gebilde wie Unternehmen oder Länder.

Unternehmen mit einem guten Rating heben sich vom Mittelwert ab und erscheinen daher attraktiver für die Stakholder (Mitarbeiter, Kunden, Geldgebern und Lieferanten). Das Gleiche gilt auch für die Länder. Oder zieht es die besten Leute in ein Land das vor dem Bankrott steht? Wie Griechenland, wo Steuererhöhungen, Unruhen und grosse Veränderungen anstehen?

Attraktive Objekte ziehen an und geben Ihre Gene häufiger weiter. Manipulationen sind selbstverständlich an der Tagesordnung, doch auf die Dauer wird sich das stärkere, bessere und flexiblere Objekt durchsetzen.