

# **Das Selbstrating- System**

Vorgestellt von:

VENTURE CAPITAL CONSULTANTS  
International Investment Bankers  
Repräsentant für Europa  
Rudolf Schmidt  
Unternehmens- und Wirtschaftsberatungen  
Financial Consulting  
Hubertusallee 6-8  
D-14193 Berlin  
Telefon: +049(30) – 892 68 81  
Fax: 01805 -060 343 889 16  
E-Mail: [counsel@t-online.de](mailto:counsel@t-online.de)  
Internet: <http://www.venture-capital-consultants.de>

Basel und MaK verändern die Rahmenbedingungen .....	3
<i>Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II)</i> .....	3
<i>Die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK)</i> .....	4
Die Folgen für mittelständische Unternehmen .....	4
<b>Rating beeinflusst Kreditverfügbarkeit und Kreditzinsen</b> .....	5
<b>Einfluss auf die Kreditverfügbarkeit</b> .....	5
<b>Einfluss auf die Kreditzinsen</b> .....	5
<b>Informationsanforderungen des Ratingprozesses sind höher</b> .....	6
<b>Die Hausbankbeziehung kann leiden</b> .....	6
<b>Mögliche Anpassungsstrategien</b> .....	7
<b>Bessere Kommunikation mit der Bank</b> .....	7
<b>Optimierung des Jahresabschlusses</b> .....	8
<b>Ausnutzung von Ansatz- und Bewertungswahlrechten</b> .....	8
<b>Erstellung von Jahresabschlüssen nach IFRS</b> .....	9
<b>Verbesserung der Risikoposition des Unternehmens</b> .....	9
<b>Verbesserung des Risikomanagements</b> .....	9
<b>Einbindung in die Unternehmensplanung</b> .....	10
<b>Anpassung der Finanzierungsstruktur</b> .....	10
Aktueller Umsetzungsstand in den Unternehmen .....	10
<b>Die quantitative Analyse</b> .....	11
<b>Norm-Ist-Analyse</b> .....	12
<b>Branchenanalyse</b> .....	12
<b>Die qualitative Analyse</b> .....	13
Die Branchenanalyse .....	14
Warnsignale .....	14
Ermittlung der Gesamtrisikoeinschätzung .....	14

## Basel und MaK verändern die Rahmenbedingungen

Die Kreditvergabepraxis der deutschen Banken ist in den vergangenen Jahren starken Änderungen unterworfen gewesen und wird sich auch weiter wandeln. Zum einen lassen sich die Umwälzungen auf die Versuche der Banken zurückführen, das in den vergangenen Jahren Verlust bringende Geschäft mit Mittelstandskrediten wieder rentabel zu gestalten. Eine ebenso große Rolle spielen jedoch die neuen Anforderungen des Gesetzgebers an die Banken, zum einen hinsichtlich ihrer Eigenkapitalausstattung (dies regelt **Basel II**), zum anderen was die interne Organisation des Kreditvergabeprozesses betrifft. Letzteres ist durch die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute (MaK) geregelt und bereits umgesetzt. Im Folgenden werden deshalb diejenigen Eckpunkte von Basel II und den MaK aufgezeigt, die zu tief greifenden Änderungen der Kreditvergabepraxis geführt haben oder noch führen werden.

### **Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II)**

Banken müssen die von ihnen vergebenen Kredite zur Sicherstellung ihrer Zahlungsfähigkeit bei unvorhergesehenen Kreditausfällen mit Eigenkapital unterlegen. Wie sich diese Eigenkapitalunterlegung berechnet, regeln die vom Baseler Ausschuss der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich aufgestellten Baseler Eigenkapitalvereinbarungen. Grundsätzlich müssen die Banken für jeden Kredit Eigenkapital in Höhe von 8 % des mit einem Faktor gewichteten Kreditbetrages bereithalten.

Unter der 1988 verabschiedeten und aktuell noch gültigen Eigenkapitalvereinbarung („Basel I“) werden sämtliche Kredite an Unternehmen mit einem Faktor von 100% gewichtet. Für einen Kredit über 1.000.000 Euro an ein Unternehmen muss die Bank also  $1.000.000 \cdot 100\% (\text{Gewichtungsfaktor}) \cdot 8\% (\text{Eigenkapitalanforderung}) = 80.000$  Euro Eigenkapital bereithalten.

Die im Sommer 2004 endgültig verabschiedete Neuregelung der Eigenkapitalvereinbarung („Basel II“) die voraussichtlich im Jahre 2007 in Deutschland in Kraft treten wird, bricht diese einheitliche Unterlegung auf. Sie sieht Gewichtungsfaktoren vor, die vom Risiko des Kreditnehmers abhängen. So erhalten Unternehmen mit einem geringen Risiko für die Bank einen Gewichtungsfaktor, der unterhalb von 100% liegt, während Unternehmen mit hohem Risiko mit einem Gewichtungsfaktor von über 100% belegt werden. Da Eigenkapital im Sinne des Shareholder Value einen höheren Verzinsungsanspruch hat als eine Refinanzierung mit Fremdkapital, bedeutet dies, dass die Kreditzinsen für Kredite mit hohem Unterlegungsfaktor allein aus diesem Grund teurer sein werden als Kredite mit geringerem Unterlegungsfaktor. Zusätzlich wird die Bank auch weiterhin bestrebt sein, das wirtschaftliche Risiko adjustiert im Zinssatz zu berücksichtigen.

Basel II sieht dabei zwei verschiedene Ansätze vor: Im Standardansatz werden zur Bestimmung des Risikos eines Unternehmens ausschließlich externe Ratings von akkreditierten Ratinggesellschaften (z.B. *Standard&Poor's* oder *Moody's*) anerkannt. In Abhängigkeit dieser Einstufung wird einer von vier (Gewichtungsfaktoren zwischen 20% und 150% vergeben. Im Internen Ratingansatz (IRB-Ansatz) erstellt die Kredit gewährende Bank das Rating selbst. Dieses Rating bildet die Grundlage für die Bestimmung des Gewichtungsfaktors, der über entsprechende Formeln berechnet wird. Bei hohem Risiko können im IRB-Ansatz Gewichtungsfaktoren von über 200% zur Anwendung kommen. Um die Folgen vor allem für kleinere, und damit risikoreichere Unternehmen abzumildern, hält der IRB-Ansatz so genannte Mittelstandserleichterungen parat. Unternehmen unter 50 Millionen Euro Jahresumsatz erhalten im IRB-Ansatz Abschläge auf die Gewichtungsfaktoren. Für „Retailkredite“ an Unternehmen mit einer Kreditlinie unter 1 Million Euro, also Kredite, die bankintern wie Privatkundenkredite behandelt werden, sieht sowohl der IRB-Ansatz als auch der Standardansatz nochmals reduzierte Gewichtungsfaktoren vor.

Weitere Komponenten von Basel II sind die Unterlegung des operationellen Risikos der Bank mit

Eigenkapital sowie verschärfte Aufsichtsregelungen und **eine** höhere Markttransparenz für die Banken. Ziel von Base II ist es, die Banken **zu** einer stärkeren Beachtung des Ausfallrisikos eines Kreditnehmers bei der Vergabe und Bepreisung von Krediten anzuhalten.

### ***Die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK)***

**Die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute (MaK)** wurden im Dezember 2002 von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) veröffentlicht und sind seit 1. Juli 2004 für die Kreditinstitute verpflichtend. In Zukunft werden die MaK in den Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk) aufgehen und damit Bestandteil eines umfangreichen Anforderungskatalogs an die Organisation des Kreditgeschäftes.

Die MaK schaffen die Grundlage für die Anwendung der Basel II-Regeln und sollen die Banken organisatorisch auf die Umsetzung der in der Basel II-Vereinbarung geforderten größeren Risikoorientierung bei der Kreditvergabe vorbereiten. Sie beinhalten insbesondere Vorschriften zum organisatorischen Aufbau einer Bank – speziell des Kreditgeschäftes – sowie zur Verantwortung der Geschäftsleitung, insbesondere bei der Identifizierung, Steuerung und Überwachung der Risiken im Kreditgeschäft. Sie gelten zwar nur für Banken, durch den Umbau der Bankorganisation ergeben sich jedoch so einschneidende Veränderungen beim Ablauf des Kreditvergabeprozesses, dass auch Unternehmen die Auswirkungen zu spüren bekommen und selbst Veränderungen in ihrem Verhalten bei der Beantragung von Krediten umsetzen müssen.

Ebenso wichtig für mittelständische Unternehmen ist jedoch die Kreditrisiko-Strategie einer Bank. Gemäß MaK muss der Vorstand jeder Bank eine solche Kreditrisikostrategie entwerfen, an die sich die Bank unbedingt halten muss. Inhalt dieser Strategie ist das Kreditvergabeverhalten hinsichtlich Branchenschwerpunkten, geografischer Streuung, Kreditarten und Verteilung der Engagements in Risiko- und Größenklassen. Die Geschäftsleitung gibt somit genau Branche, Größe und Risiko eines Schuldners vor, an den sie Kredite vergeben möchte. Unternehmen, die nicht in die von der Geschäftsleitung beschlossene Kreditrisikostrategie passen, sind im Regelfall von der Kreditvergabe ausgeschlossen.

Zusammengenommen gestaltet sich der **Kreditvergabeprozess** somit wie in Abbildung 2-1 dargestellt.

### **Die Folgen für mittelständische Unternehmen**

Das wesentliche Ziel von Basel II und MaK ist die größere Risikoorientierung bei der Kreditvergabe. Auch die Banken drängen von sich aus auf eine stärkere Beachtung des Risikos, da sie nach dem Platzen der New Economy-Blase Ende 2000 hohe Abschreibungen auf ausgefallene Unternehmenskredite vornehmen mussten. Dies führte zu hohen Verlusten in den Bankbilanzen.

Um **risikoorientiert Kredite vergeben** zu können, müssen die Banken zunächst das Risiko eines Kreditnehmers bestimmen. Hierzu nutzen sie Ratingsysteme. Basel II macht die Erstellung eines Ratings für alle Unternehmen, die bereits Bankkredite nutzen oder solche beantragen, zur Pflicht. Zudem müssen die eingesetzten Ratingsysteme hohen Anforderungen entsprechen, so dass die Aufgabe der Unternehmen zu einem großen Teil darin besteht, sich an die Anforderungen der Ratingsysteme anzupassen und die durch die Ratingeinstufung ausgelösten

Folgen zu untersuchen und darauf zu reagieren. Das Rating wird somit zum zentralen Kriterium der Finanzierung insbesondere mittelständischer Unternehmen. Im Folgenden soll deshalb ein kurzer Abriss möglicher Folgen für mittelständische Unternehmen aufgezeigt werden.

### **Rating beeinflusst Kreditverfügbarkeit und Kreditzinsen**

Die Basel II-Vereinbarung wünscht ausdrücklich, dass die Banken die **Ratingergebnisse** nicht nur zur Berechnung der Eigenkapitalunterlegung heranziehen, sondern sie auch im internen Risiko-, Kosten-, Ertrags- und Kundenmanagement nutzen. Das Ratingergebnis hat somit für kredit suchende Unternehmen Einfluss auf Kreditverfügbarkeit und die Höhe der Kreditzinsen.

### **Einfluss auf die Kreditverfügbarkeit**

Unter Basel II ersetzt das Rating die bisher von den Banken größtenteils frei gestaltbare **Kreditwürdigkeitsprüfung** bei der Entscheidungsfindung über die Annahme oder Ablehnung eines Kreditantrages eines Unternehmens. Wie auch bisher werden Banken Unternehmen mit einer schlechten Ratingeinstufung nur zögerlich oder unter Auflagen Kredit gewähren. War dies bislang häufig eine Verhandlungssache zwischen Unternehmen und Bank, entsteht durch die MaK das Erfordernis, das Rating des Unternehmens mit der Kreditrisikostategie der Bank abzugleichen. Dasselbe gilt für Größe und Region des Unternehmens. Passen diese nicht in die Kreditrisikostategie, werden Unternehmen nur noch in besonderen Ausnahmefällen mit spezieller Genehmigung der Geschäftsleitung der Bank Kredite erhalten können. Da eine positive Kreditentscheidung seitens der Bank die Zustimmung der bankinternen Bereiche „Markt“ und „Marktfolge“ benötigt, kann es bei einem schlechten Rating oder Unstimmigkeiten im Ratingprozess zu einer Ablehnung des Kreditantrages kommen.

Eine in Zusammenarbeit mit der *KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG* 2004 bis 2005 durchgeführte **Doppelstudie** unter 700 mittelständischen Unternehmen und 400 Kreditinstituten zeigt, dass sich eine häufigere Kreditverweigerung empirisch bislang nicht nachweisen lässt. Nur 4% der befragten Unternehmen haben nachhaltig einen beantragten Kredit nicht erhalten. Dagegen stellen zwei Dritten der befragten Banken und die Hälfte der Unternehmen fest, dass die Kreditentscheidung länger dauert als in der Vergangenheit, was u.a. auf die intensiveren Abstimmungsprozesse in der Bank zurückzuführen ist. Allerdings ist zu erwähnen, dass die Basel II-Regeln erst 2007 in Deutschland verbindlich sind und zudem die hohe Liquidität im Markt die Banken anhält, Kunden auch mit wenig rentablen Krediten an sich zu binden.

### **Einfluss auf die Kreditzinsen**

Der Zinssatz für Bankkredite setzt sich aus vier Faktoren zusammen: Der Geld- und Kapitalmarktzins entschädigt die Bank für die Kosten der Geldbeschaffung entweder bei Sparern oder auf dem Kapitalmarkt. Der Betriebskostensatz deckt die Kosten der Kreditbearbeitung in der Bank, während die Kosten für die aufsichtsrechtliche Unterlegung von Risiken mit Eigenkapital werden dem Kunden ebenfalls in Form des Eigenkapitalkostensatzes angelastet. Auf

dies alles erhebt die Bank noch einen Gewinnaufschlag.

Bislang forderten die Banken von allen Kreditnehmern unabhängig vom Risiko im Wesentlichen denselben Zinssatz. Mit der zunehmenden Kapitalmarktorientierung auch mittelgroßer Unternehmen und der verbesserten Risikoeinschätzung über Ratingsysteme werden Banken dazu übergehen, die Standardrisikokosten eines Kredites individuell anhand des Risikos eines Kreditnehmers zu kalkulieren. Da auch die Eigenkapitalkosten aufgrund der Bestimmungen von Basel II in Zukunft auf dem Risiko des Unternehmens aufbauen, ergibt sich eine Abhängigkeit der Kreditzinsen vom Ratingergebnis. Diese Abhängigkeit wird zudem von den MaK explizit vorgeschrieben. Für risikoreiche Kreditnehmer wird somit der Zinssatz für Kredite tendenziell steigen, Unternehmen mit einem geringen Risiko hingegen können mit einer Reduzierung des Zinssatzes rechnen.

Theoretische Berechnungen zeigen, dass Unternehmen mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit von 1% und mehr mit höheren Kreditzinsen zu rechnen haben. Während zwar 80% der Kreditinstitute angeben, eine risikoadäquate Bepreisung durchzuführen, haben jedoch nur 40% der mittelständischen Unternehmen höhere Zinsforderungen beobachtet. Auch hier ist aufgrund der hohen Marktliquidität davon auszugehen, dass die Banken eine exakte Orientierung der Zinsen am Risiko noch nicht voll durchsetzen können.

### **Informationsanforderungen des Ratingprozesses sind höher**

**Ratingprozesse** benötigen zur Bewertung des Unternehmens eine große Anzahl von Daten und Informationen, mehr als die in der Vergangenheit eingesetzten Systeme zur Kreditwürdigkeitsprüfung. Hierzu zählt sowohl der Umfang der Unterlagen, die der Bank zur Verfügung gestellt werden, als auch deren Qualität. Daneben benötigen Banken für ein Rating auch möglichst aktuelle Informationen, was eine zeitnahe Erstellung und Einreichung von Zwischenberichten und Jahresabschlüssen voraussetzt. Im Vergleich zu früher legen die Banken im Ratingprozess ein größeres Gewicht auf qualitative Risiko- und Erfolgsfaktoren. Die Bank wird deshalb beim Ratingprozess an das Unternehmen herantreten und entsprechende Unterlagen einfordern, insbesondere zur strategischen Planung, Marktstellung, Qualität des Managements und zur Wertschöpfungskette. Der Kundenbetreuer reicht diese Unterlagen an die Kreditsachbearbeiter weiter, der sie dann intensiv auswertet. Aus diesem Grund ist eine umfassende und genaue Dokumentation aller relevanten Sachverhalte notwendig. Der Kreditsachbearbeiter wird im Rahmen der Unternehmensanalyse bei offenen Fragen von der schlechtesten Annahme ausgehen. Da er keinen Kontakt zum Kunden hat, ist es auch im Interesse des Unternehmens, die Sachverhalte durch entsprechende Unterlagen so klar darzustellen, dass sich der Kreditsachbearbeiter ein umfassendes und korrektes Bild des Unternehmens machen kann, da ansonsten die schlechteste Annahme bestehen bleibt und es zu einer Abwertung des Ratings kommt. Auch wenn Sachverhalte dem Kundenbetreuer nur mündlich erklärt werden, kann dies negative Auswirkungen auf das Rating haben: Es kommt zum „Stille Post“-Effekt – der Kundenbetreuer gibt Informationen unvollständig oder falsch an den Kreditsachbearbeiter weiter, der dann wiederum zu einer falschen Einschätzung des Unternehmens gelangt. Umfangreiche, vollständige und zeitnah erstellte Unterlagen über das Unternehmen sind somit notwendig für ein gutes Rating.

### **Die Hausbankbeziehung kann leiden**

Etwa 94% der im Rahmen der Doppelstudie befragten Unternehmen gaben an, eine **Hausbankbeziehung** zu unterhalten. Eine solche Beziehung ist ein zentrales Element der Mittelstandsfinanzierung in Deutschland. Ziel ist eine partnerschaftliche und langfristige Geschäftsbeziehung mit Vorteilen für beide Seiten. Durch die sich mit Basel II einstellende Risikoorientierung bei der Kreditvergabe ist fraglich, ob die Hausbankbeziehung auch in Zukunft aufrechterhalten werden kann. Passt ein Unternehmen nicht in die

Kreditrisikostategie seiner Hausbank, kann diese gezwungen sein, trotz langjähriger Geschäftsbeziehung Kredite zu verweigern. Dies kann auch nachträglich geschehen, wenn die Branche des Unternehmens in eine Krise gerät oder die Bank aus anderen Gründen ihre Kreditrisikostategie ändert. Eine solche Kreditverweigerung würde jedoch der Funktion einer Hausbank – Kreditversorgung auch in Krisenzeiten des Unternehmens – zuwiderlaufen und damit die Hausbankbeziehung zerstören.

Auch empirisch lässt sich belegen, dass die wichtigste Einflussgröße auf die Verfügbarkeit von Hausbankkrediten die Branchenzugehörigkeit ist.

Insbesondere Unternehmen in Krisenbranchen (z.B. Bauwirtschaft) haben demnach Probleme beim Zugang zu Krediten.

In der Folge kann es zu Kündigungen der Geschäftsbeziehung zwischen einer Hausbank und ihren Geschäftskunden kommen, wenn die Branche des Unternehmens nicht in die Kreditrisikostategie passt. Unternehmen, die dies betrifft, sehen sich gezwungen, alternative Kapitalquellen aufzutun. Gegebenenfalls werden Unternehmen auch von sich aus verstärkt andere Quellen in Anspruch nehmen können und sich vermehrt von der Hausbank abwenden.

### **Mögliche Anpassungsstrategien**

Die beschriebenen Folgen zwingen insbesondere mittelständische Unternehmen zu reagieren. Diesen Unternehmen stehen weniger Alternativen zum Bankkredit zur Verfügung, so dass sie gezwungen sind, sich an die neuen Gegebenheiten anzupassen. Der Dreh- und Angelpunkt ist der Ratingprozess, der durch drei grundsätzliche Maßnahmen positiv beeinflusst werden kann: Zum einen hilft das Erstellen und Einreichen von mehr und qualitativ besseren Unterlagen, Unklarheiten auf Seiten der Bank abzubauen und kann kurzfristig zu einer verbesserten Ratingeinstufung führen. Eine mittelfristige Wirkung hat die Optimierung des Jahresabschlusses, während eine echte Verbesserung der Risikolage des Unternehmens auch langfristig eine Wirkung zeigt.

### **Bessere Kommunikation mit der Bank**

Bislang waren kleine und mittlere Unternehmen eher zurückhaltend in der Herausgabe von Unternehmensdaten. Dies erklärt sich zum einen aus der Sorge um die Unabhängigkeit des Unternehmens von externen Kapitalgebern, zum anderen aus der Befürchtung, dass die i.d.R. spezifischen aber wenigen Wettbewerbsvorteile mittelständischer Unternehmen in die Hände von Konkurrenten fallen könnten, was die Position am Markt nachhaltig beeinflussen würde. Hinzu tritt der Umstand, dass besonders in kleineren Betrieben das Know-How und die Zeit für die Erstellung aussagekräftiger Unterlagen fehlen. Dieses Verhalten kann unter Basel II nicht weiter fortgeführt werden. Stattdessen ist eine **offene Kommunikation** aller relevanten Sachverhalte an die Bank nötig, was sowohl positive als auch negative Entwicklungen umfasst. Nur wenn alle benötigten Informationen vorliegen und zudem exakt dokumentiert sind, kann die Bank ein zutreffendes Rating erstellen. Alle nicht eingereichten Unterlagen führen im Ratingprozess zu einer Abwertung und damit direkt zu höheren Zinskosten.

Bei der Kommunikation relevanter Daten helfen neben dem ohnehin einzureichenden Jahresabschluss insbesondere **Planungsrechnungen** beim Ratingprozess. Hier sind die Unternehmensstrategie sowie die Liquiditäts-, Finanz- und Absatzpläne zu nennen. Diese Pläne sind möglichst realitätsnah und detailliert sowie integriert und gesamtunternehmensbezogen zu gestalten. Auch Pläne, die eine negative Entwicklung voraussagen, müssen an die Bank gegeben werden. Dies ist nicht zuletzt eine vertrauensbildende Maßnahme und kann bei vorübergehender Verschlechterung der Bilanzzahlen eine weitere Zusammenarbeit mit der Bank

sichern. Die Notwendigkeit, strukturierte Planungsunterlagen für die Bank zu erstellen, bietet dem Unternehmen zudem nochmals die Möglichkeit, seine eigenen Planungen kritisch zu überdenken und nach Schwachstellen abzusuchen.

Banken bestehen ebenfalls darauf, von den Kreditnehmern **unterjährige Zahlen** zu erhalten. Dies kann in Form betriebswirtschaftlicher Auswertungen (BWA), Soll-Ist-Vergleichen oder Zwischenabschlüssen geschehen. Aktive Kommunikation mit dem Kreditinstitut bedeutet, dass die Daten bereits ausgewertet und möglichst kommentiert der Bank übergeben werden. Verzögert oder gar nicht eingereichte BWAs deuten auf akute Risiken im Unternehmen oder ein schlecht informiertes Management hin.

**Qualitative Unterlagen** zum Unternehmen, insbesondere Organisationspläne, Unterlagen zum Risikomanagementsystem, konkrete Nachfolgeregelungen sowie Unterlagen zum Managementteam helfen der Bank bei der Bewertung der weichen Faktoren im Ratingprozess. Diese Dokumente sollen der Bank aufzeigen, die Personen und Systeme in der Unternehmensführung das Unternehmen sicher führen können.

Spät eingereichte Unterlagen erwecken den Eindruck, das Unternehmen wolle negative Fakten verbergen oder arbeite nicht effizient. Um einen solchen Eindruck bei der Bank zu vermeiden, kommt der **zeitnahen Erstellung und Einreichung** von Unterlagen eine wichtige Bedeutung zu. Insbesondere die zeitnahe Einreichung des Jahresabschlusses ist von großer Wichtigkeit. In vielen Ratingsystemen ist der Zeitpunkt des Vorliegens des Jahresabschlusses ein explizites Ratingkriterium, teilweise werden sogar die Anzahl der Tage seit dem Bilanzstichtag gezählt. Eine zügige Erstellung und Einreichung des Jahresabschlusses hilft, eine vermeidbare Abwertung im Ratingprozess zu verhindern.

Die Mehrzahl der Unternehmen hat die Notwendigkeit einer offeneren Kommunikation mit der Bank erkannt. Nahezu zwei Drittel der in der Doppelstudie befragten Unternehmen meinen, Schwächen, Kennzahlen, Plandaten und Soll-Ist-Vergleiche in ausreichender Weise an die Bank zu kommunizieren. Jedoch teilen weniger als 20% der befragten Banken diese Meinung. Offensichtlich sind Qualität und Umfang der bislang eingereichten Unterlagen für die Banken noch nicht ausreichend, um eine genaue Ratingeinstufung zu erstellen.

### **Optimierung des Jahresabschlusses**

Der **Jahresabschluss** stellt weiterhin das zentrale Element der Kreditwürdigkeitsprüfung dar. Die Einführung von Ratings stärkt die Bedeutung nochmals, denn alle bankinternen Ratingsysteme deutscher Banken berechnen aus den Daten des Jahresabschlusses Kennzahlen zur Entwicklung des Unternehmens und vergleichen diese mit betriebswirtschaftlichen Normwerten sowie mit den Werten von Konkurrenzunternehmen derselben Branche.

### **Ausnutzung von Ansatz- und Bewertungswahlrechten**

Die unterschiedlichen **Ansatz- und Bewertungswahlrechte** üben einen großen Einfluss auf die Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung aus und können von den Ratingsystemen i.d.R. nicht komplett bereinigt werden. Durch eine geschickte Wahl (z.B. Auflösung oder Bildung stiller Reserven) können der Gewinn oder das Eigenkapital und somit oftmals auch das Rating in die gewünschte Richtung verändert werden. Stehen häufig steuerliche Motive im Vordergrund für die Wahl der Ansatz- und Bewertungswahlrechte, kommt mit der Einführung von Ratings eine neue Dimension hinzu: Der Unternehmer muss versuchen, bei der Bilanzgestaltung die Wirkung der Wahlrechte auf das Rating zu analysieren und mit dem Ziel einer möglichst guten Ratingeinstufung zu optimieren, wobei stets Konflikte zu anderen **Bilanzpolitikzielen** auftreten werden.

Generell ist hinsichtlich der abschlusspolitischen Instrumente zwischen Sachverhalte- und Darstellungsgestaltung zu unterscheiden. Während erstere bewusste abschlusspolitisch motivierte Veränderungen der ökonomischen Verhältnisse voraussetzen, die dann zu einer gewünschten Abbildung im Jahresabschluss führen, bezieht sich die Darstellungsgestaltung auf eine zielgerichtete Gestaltung der Unternehmensabbildung im Jahresabschluss über gewährte Wahlrechte und unvermeidliche Einschätzungsspielräume im Rahmen von Ansatz-, Bewertung- und Ausweisentscheidungen. Bei **Ansatzentscheidungen geht** es um die Frage, ob ein ansatzfähiger und nichtansatzpflichtiger Vermögens- oder Schuldposten in der Bilanz ausgewiesen werden soll. Die damit verbundenen abschlusspolitischen Gestaltungsmöglichkeiten in Form von Wahlrechten und Einschätzungsspielräumen zielen zum einen auf die Ertragslage und zum anderen auf die Vermögens- und Finanzlage ab

Im Rahmen der **Bewertungsentscheidungen** stellt sich die Frage, in welcher Höhe eine Position angesetzt werden soll. Grundsätzlich können die Bewertungsentscheidungen unterteilt werden in Wertansatzentscheidungen, die im Einzelfall Spielräume ermöglichen, und in Methodenentscheidungen, wo über die Wahl verschiedener Methoden unterschiedliche Bewertungen erreicht werden können.

Der **Anhang** des Jahresabschlusses enthält wichtige Informationen zu den einzelnen Positionen in der Bilanz und Gewinn- und Verlustrechnung. Banken verwenden diese Informationen, um Bilanzpositionen einem bestimmten Sachverhalt zuzuordnen. Ein Vorteil bei Kreditverhandlungen ist immer dann gegeben, wenn die Bank die einzelnen Bilanzpositionen zweifelsfrei zuordnen kann. Ziel der Optimierung des Anhangs muss es deshalb sein, möglichst viele Angaben über vermeintlich unklare Bilanzpositionen zu machen.

### **Erstellung von Jahresabschlüssen nach IFRS**

Unternehmen erhalten ab dem Geschäftsjahr 2005 die Möglichkeit, als Informationsinstrument für Kapitalgeber einen Abschluss nach den Regeln der **International Financial Reporting Standards (IFRS)** aufzustellen. Ein bedeutender Vorteil ist auf der einen Seite eine bessere internationale Vergleichbarkeit des Abschlusses. Zum anderen bestehen zwischen den Daten in einem Jahresabschluss nach HGB und einem Abschluss nach internationalen Standards insgesamt erhebliche Verwerfungen über alle Bilanz und GuV-Posten. Komprimiert schlagen sich die Unterschiede aus den Bilanzposten im Eigenkapital des Unternehmens nieder. Das Eigenkapital fällt aufgrund des „true and fair view“ der IFRS tendenziell höher aus als nach dem Vorsichts-Prinzip des HGB (Mehrvermögen), was oftmals eine Verbesserung des Ratings mit sich bringt, ohne dass tatsächlich das Eigenkapital erhöht werden muss.

### **Verbesserung der Risikoposition des Unternehmens**

Auch wenn eine Jahresabschlussoptimierung kurzfristig das Unternehmen in einem besseren Licht erscheinen lässt, werden Banken versuchen, die Verzerrungen zu eliminieren, um auf die tatsächliche **Risikolage** des Unternehmens schließen zu können. Eine langfristig stabile Verbesserung des Ratings kann deshalb nur bewirkt werden, wenn die tatsächlich im Unternehmen vorhandenen Risiken erkannt und gesteuert werden. Der Unternehmensplanung — insbesondere dein Risikomanagement — kommt deshalb die entscheidende Rolle zu.

### **Verbesserung des Risikomanagements**

Der Prozess des **Risikomanagements** gliedert sich in Risikoerkennung und Risikobewertung, Implementierung von Risikobewältigungsmaßnahmen sowie die Kontrolle und die Dokumentation der Maßnahmen und Risiken. Ein wirkungsvolles Risikomanagement setzt

eine kontinuierliche und systematische Erkennung aller aktuellen, zukünftigen und potentiellen Risiken voraus. Hierzu werden sämtliche betriebliche Prozesse und Funktionsbereiche auf Risiken abgesucht mit dem Ziel, Risiken möglichst früh zu identifizieren. Erst durch die Bewertung der Risiken können angemessene Maßnahmen zu ihrer Bewältigung abgeleitet werden. Hierbei stehen diejenigen Risiken im Vordergrund, die den Fortbestand des Unternehmens akut gefährden. Diese Risiken sollten nach Möglichkeit vermieden werden. Risiken, die nicht bestandsgefährdend sind, können entweder reduziert oder auch selbst getragen werden, um die damit einhergehenden Chancen zu nutzen. Insgesamt ist bei den Risikobewältigungsmaßnahmen auf ein ausgewogenes Verhältnis von Nutzen zu Kosten zu achten.

### **Einbindung in die Unternehmensplanung**

Risikomanagement kann jedoch nur effizient und effektiv durchgeführt werden, wenn es integraler Teil der gesamten **Unternehmensplanung und -steuerung** ist. Dementsprechend muss in einem Unternehmen ein adäquates Controllingsystem vorhanden sein, das die Daten für die Risikoerkennung zur Verfügung stellen kann. Die Unternehmensplanung, speziell die strategische Planung, spielt ebenfalls eine wichtige Rolle bei der Festlegung der Ziele des Unternehmens. Ohne genau definierte Ziele, aus denen Soll-Werte abgeleitet werden können, ist es nicht möglich, Risiken exakt zu definieren und mögliche Abweichungsursachen zu ergründen. Nicht zuletzt spielt die Unternehmensplanung eine wichtige Rolle bei der Umsetzung der Erkenntnisse, da Pläne und Budgets angepasst und ggf. neue Finanzierungsquellen gesucht werden müssen.

### **Anpassung der Finanzierungsstruktur**

Risiken lassen sich nur zu einem kleinen Teil völlig vermeiden oder auf andere Marktteilnehmer abwälzen. Für nicht erkannte Risiken und solche, die das Unternehmen bewusst tragen will, muss eine Absicherung in Form einer ausreichenden Kapitalausstattung erreicht werden. Hierbei ist zum einen Eigenkapital zu nennen, da dieses eine Haftungsfunktion übernimmt und damit als Insolvenzpuffer wirken kann, falls unerwartete Risiken auftreten. Daneben können einfacher Kapitalgeber gewonnen werden, wenn die zu tragenden Risiken des Unternehmens auf eine größere Zahl von Kapitalgebern verteilt werden. Jede **Finanzierungsstrategie** – auch für mittelständische Unternehmen – muss deshalb die Wahl der Finanzierungsinstrumente und der Kapitalgeber am Risiko des Unternehmens festmachen und auf eine optimale Risikoaufteilung hinwirken.

## **Aktueller Umsetzungsstand in den Unternehmen**

Im Rahmen der Doppelstudie wurden die Unternehmen auch um die Einschätzung und den Umsetzungsstand der oben beschriebenen Maßnahmen gefragt.

Als wichtigste Maßnahmen sehen die Unternehmen die Erhöhung der Eigenkapitalbasis an, um eine risikogerechte Finanzierung sicherzustellen. An zweiter Stelle stehen die Verbesserung der Planungssysteme (Risikomanagement, Controlling und strategische Planung) und die Verbesserung der Kommunikation mit den Kapitalgebern. Hier sind die Unternehmen bei der Umsetzung am weitesten fortgeschritten, wobei dies als ein permanenter Prozess zu verstehen ist und nicht als abgeschlossen angesehen werden darf. Dagegen findet eine Optimierung des Jahresabschlusses weniger Zustimmung. Zudem ist zu konstatieren, dass die gewünschte Verbesserung der Eigenkapitalbasis noch nicht bei allen Unternehmen umgesetzt ist.

Der Blick auf die Auswirkungen von Basel II hat gezeigt, dass für die Banken mit der Umsetzung der neuen Regeln zur Eigenkapitalunterlegung von Krediten das Risiko eines Kreditgebers

maßgeblich für die Kreditvergabeentscheidung ist. Dieses Risiko messen die Banken über interne Ratingverfahren. Für die Unternehmen bedeutet dies auf der einen Seite sowohl höhere Anforderungen an die Unterlagen, die der Bank für den Ratingprozess zur Verfügung gestellt werden müssen, als auch die Auseinandersetzung mit den neuen, in den MaK dargelegten Strukturen der Bank. Auf der anderen Seite muss die Umsetzung von Basel II die Unternehmer dazu veranlassen, sich intensiv mit dem Risiko ihres Unternehmens zu beschäftigen. Hier muss der gesamte Risikomanagementprozess durchlaufen werden, indem zunächst Risiken erkannt werden, diese anschließend reduziert oder eliminiert werden und zudem zur Absicherung noch bestehender Restrisiken eine angemessene Kapitalausstattung sichergestellt wird. Aus diesem Grund **wird gezeigt, mit welchen Mitteln mittelständische Unternehmen ihre Finanzierung am Risiko ihres Unternehmens ausrichten können.**

Im Vordergrund stehen hierbei **Risikoerkennung** und die Auswahl der Finanzierungsinstrumente. Der in diesem Programm gewählte Ansatz weicht von den sonst im Rahmen des Risikomanagement benutzten Instrumenten zur Risikoerkennung ab und stellt stattdessen das Rating in den Mittelpunkt der Risikoerkennung. Hierdurch ist es dem Anwender des entwickelten Selbstratingsystems nicht nur möglich, Risiken im Unternehmen zu erkennen und zumindest grundlegend zu bewerten.

Er erhält darüber hinaus Einblicke in den Aufbau und Ablauf eines Ratingprozesses bei der Bank und kann daraus **Rückschlüsse auf einzureichende Unterlagen oder Verbesserungsmöglichkeiten im eigenen Unternehmen ziehen**. Da weder Risikomanagement noch Finanzierung eine einmalige Aktivität darstellen, muss die Risikoorientierung im Controlling des Unternehmens verankert werden. Das Risiko als Kernproblem muss auch bei der Auswahl der Finanzierungsinstrumente im Mittelpunkt stehen. Da die Verfügbarkeit von Bankkrediten zumindest für einige Unternehmen zurückgeht, bietet sich die Gelegenheit, die Finanzierung des **Unternehmens kritisch zu analysieren** und an die Risikolage anzupassen.

Die Analyse verschiedener Basel II - tauglicher bankinterner Ratingsysteme hat ergeben, dass diese stets eine quantitative Analyse (Auswertung des Jahresabschlusses), eine qualitative Analyse und eine Branchenanalyse beinhalten. Dieses Grundschema wird auch im Selbstratingsystem genutzt, um eine möglichst weitgehende Anlehnung an interne Ratingsysteme sicherzustellen und damit die Anforderung zu erfüllen, das Selbstratingsystem aus Sicht einer Bank aufzustellen.

### **Die quantitative Analyse**

Die quantitative Analyse nutzt insgesamt **zehn verschiedene Kennzahlen**, die den Jahresabschlüssen der vergangenen drei Bilanzjahre entstammen. Unternehmen, die zusätzlich zu ihrem Einzelabschluss auch einen **Konzernabschluss** erstellen, sollten das Selbstratingsystem analog zu der Handhabung der Kreditinstitute mit beiden Abschlüssen parallel durchführen. Im Gegensatz zu bankinternen Ratingsystemen wurden die genutzten Kennzahlen nicht auf der **Basis** einer Diskriminanzanalyse ermittelt. Hierfür wäre ein umfangreicher Bestand an Jahresabschlüssen notwendig gewesen, den nur Banken zur Verfügung haben. Stattdessen wurden die internen Ratingsysteme der größeren deutschen Banken auf die genutzten Kennzahlen hin untersucht. Die Auswahl der Kennzahlen wurde so getroffen, dass die Kennzahl

selbst sowie ihre Bewertung und ihr Zusammenhang zur Insolvenzgefahr logisch nachvollzogen werden kann, ohne dass jedoch der Bezug zu den in Banksystemen genutzten Kennzahlen verloren geht. Zusätzlich wurde Wert darauf gelegt, dass die tatsächlichen betrieblichen Sachverhalte abgebildet werden. Bei einzelnen bankinternen Ratingsystemen können diese aufgrund verschiedener Aufbereitungsmethoden des Jahresabschlusses verzerrt sein. Nur so lässt sich die Anforderung der Allgemeingültigkeit wahren, andernfalls wären die Kennzahlen nur auf das System einer bestimmten Bank zugeschnitten und damit nur für solche Unternehmen von Interesse, die Kunde gerade dieser Bank sind. Die Bewertung der einzelnen Kennzahlen erfolgt in der folgenden Reihenfolge:

### **Norm-Ist-Analyse**

Zunächst wird in einer **Norm-Ist-Analyse** die Kennzahl des betrachteten Unternehmens an einer absoluten Skala verglichen. Normen sind überbetrieblich gesetzte Sollwerte. Der Vergleich von Unternehmensdaten mit exogen vorgegebenen Normen soll zum einen das Urteil über die Unternehmenslage in der Wertung fundieren, zum anderen will man bei negativen Abweichungen damit Krisensignale erhalten. Die **Normwerte** sind nicht immer vollständig theoretisch fundiert, gleichwohl sind bilanzanalytische Normen in der praktischen Arbeit und in ihrer Bedeutung nicht zu unterschätzen, da sie im Sinne von Konventionen insbesondere bei der Kreditwürdigkeitsprüfung eine beträchtliche Rolle spielen. Sie können aus Vorstellungen über übliche Branchenverhältnisse oder rechtlichen Normvorgaben (allgemeine Rechtsvorschriften oder vertragliche Vereinbarungen) hergeleitet sein oder auf empirisch-statistisch Analysen beruhen. Die Norm-Ist-Analyse stellt somit aus Sicht der Bank ein Vergleich zwischen allen Kredit suchenden Unternehmen dar, und eine Bank wird bemüht sein, Kredite vorrangig an Unternehmen zu vergeben, deren Ist-Werte nah an den Normwerten für stabile Unternehmen liegen. Bei strukturellen Problemen in einer Branche kann somit auch ein im Vergleich mit Konkurrenten gut aufgestelltes Unternehmen ein schlechtes Rating und damit Probleme beim Zugang zu Krediten erhalten.

### **Branchenanalyse**

Anschließend stellt die **Branchenanalyse** eine Relation zwischen dem betrachteten Unternehmen und anderen Unternehmen derselben Branche her. Der Vergleich mit Branchendurchschnitten erlaubt eine Absoluteinordnung des betrachteten Unternehmens gemessen an durchschnittlichen, als Normalfall anzusehenden Verhältnissen der betreffenden Branche. Ein in dieser Weise durchgeführter überbetrieblicher Vergleich gibt z.B. Hinweise auf die relative Stellung des Unternehmens im Rahmen der Konkurrenzunternehmen. Man erkennt Schwachstellen und Stärken des betrachteten Unternehmens und kann letztlich erkennen, ob das Unternehmen über-, unter- oder durchschnittlich in Bezug auf den betrachteten Sachverhalt steht. In diesem Sinne liefert der Vergleich mit Durchschnittswerten Maßstäbe für eine absolute Einordnung und ökonomische Beurteilung des analysierten Unternehmens. Ein gutes Abschneiden im Branchenvergleich kann ein schlechtes Abschneiden bei einem Norm-Ist-Vergleich (etwa weil die Branche in einer Krise steckt) teilweise wieder ausgleichen, weil es dem betrachteten Unternehmen besser gelungen ist, sich an die Gegebenheiten der Branche anzupassen.

Schlussendlich gibt ein **Zeitvergleich** Aufschluss über die dynamische Entwicklung des

Unternehmens. Es werden dabei Veränderungen des betrachteten Sachverhaltes im Zeitverlauf deutlich. Dies betont Entwicklungstendenzen, die eventuell prognostisch in die Zukunft verlängert werden können. Die Problematik des zeitlichen Vergleichs liegt darin, dass nicht deutlich wird, inwieweit die betrachtete Position absolut gesehen gut, schlecht oder durchschnittlich zu beurteilen ist. Über einen Zeitvergleich in einem Ratingsystem kann berücksichtigt werden, ob eine Kennzahl über die letzten Bilanzierungsperioden eine stetige Verbesserung erkennen lässt, was auf eine erfolgreiche Arbeit an der Verbesserung der Unternehmenssituation hindeutet. Eine sich kontinuierliche verschlechternde Kennzahl weist dagegen auf ein Risiko hin, das die Unternehmensführung nicht erkannt hat oder nicht in den Griff bekommt, was eine Abstufung beim Rating notwendig werden lassen kann.

Neben einem grundsätzlichen Ausscheiden des Unternehmers aus dem Betrieb kann auch eine Krankheit dazu führen, dass eine andere Person ihn (vorübergehend) ersetzen muss. Dieses Problem wird besonders akut im Falle eines Unfalls, so dass keine Zeit mehr für entsprechende Vorkehrungen bleibt. Ohne Regelungen über die **Vertretung** besteht die Gefahr, dass Liefertermine oder Absprachen nicht eingehalten werden können oder sogar der Betrieb stillliegt, weil Materialien oder notwendiges Wissen fehlen. Bei einer länger dauernden Abwesenheit des Unternehmers erhöht sich somit die Gefahr einer Insolvenz, da es zu Einnahmeausfällen (verärgerte Kunden) und Kostensteigerungen (z.B. fehlerhaft bediente Maschinen) kommen kann. Zu einem optimalen Vertretungsplan gehört nicht nur die Regelung von Zuständigkeiten sondern auch eine schriftliche Dokumentation wichtiger unternehmerischer Sachverhalte, damit die Vertreter im Falle der Abwesenheit des Unternehmers alle notwendigen Informationen zur Weiterführung des Unternehmens haben.

Folgende Sachverhalte sind als Warnsignale aufzufassen:

- o Es existiert eine Vertretungsregel; sie ist jedoch nicht so ausgestaltet, dass von einer reibungslosen Weiterführung des Geschäftsbetriebes bei Abwesenheit des Unternehmers ausgegangen werden kann. => Abwertung der Gesamtbewertung um 1/3 Note (d.h. Zuschlag von +0,33)

Vertretungsregeln liegen nicht vor; bei einer Abwesenheit des Unternehmers ist mit schwerwiegenden Störungen des Betriebsablaufs zu rechnen. Abwertung der Gesamtbewertung um V2 Note (d.h. Zuschlag von +0,5)

### **Die qualitative Analyse**

Der Aufbau der qualitativen Analyse folgt demselben Muster: Aus den internen Ratingsystemen der größten Banken wurden die am häufigsten abgefragten qualitativen Sachverhalte herausgefiltert.

Diese lassen sich in die vier Oberkategorien „Markt/Produkt“, „Management/Personal“, „Planung/Kontrolle“ und „Risikomanagement“ einordnen. Dementsprechend ist die qualitative Analyse des Selbstratingsystems in diese vier Themenkomplexe unterteilt. In jedem der vier Themenkomplexe sind fünf bis sechs Kriterien zu bewerten, die sich jeweils aus mehreren Einzelfragen zusammensetzen. Die Bewertung der einzelnen

Fragen erfolgt anhand von Musterantworten – es ist diejenige auszuwählen, die die Situation im betrachteten Unternehmen am besten beschreibt.

Die Bewertungen der einzelnen Kriterien werden zum Schluss in eine Gesamtbewertung überführt. Wie auch im quantitativen Teil sollte jedoch weniger dieses zusammengefasste Ergebnis im Mittelpunkt der Betrachtung stehen, sondern vielmehr der Diskussionsprozess bei der Beantwortung der Fragen als Möglichkeit gesehen werden, latent vorhandene Risiken im Unternehmen, die eine Kreditvergabe beeinträchtigen könnten, zu identifizieren.

### **Die Branchenanalyse**

Die Branchenanalyse erfüllt im Rahmen des Selbstratingsystems eine doppelte Funktion. Zum einen muss sie Vergleichswerte liefern, die in der quantitativen Analyse zum Vergleich der Kennzahlen genutzt werden können. Zum anderen bewertet sie das generelle Marktumfeld des Unternehmens und geht mit in die Endnote ein. Zugleich bildet das Unternehmensumfeld die Grundlage für die Bewertung einiger Kriterien in der qualitativen Analyse.

### **Warnsignale**

Das Selbstratingsystem enthält auch Warnsignale. Mehrere bankinterne Ratingsysteme definieren Mindeststandards für bestimmte Kriterien. Werden diese unterschritten, kommt es direkt zu einer Abwertung der Ratingnote, teilweise so stark, dass eine Kreditvergabe kaum mehr möglich ist.' Insbesondere eine Nachfolgeregelung sowie bestimmte Kontoführungsprobleme werden hierbei betrachtet. All diese Mindeststandards werden im Selbstratingsystem unter den Warnsignalen zusammengefasst, um dem Unternehmer die Wichtigkeit dieser Kriterien noch einmal vor Augen zu führen.

## **Ermittlung der Gesamtrisikoeinschätzung**

Die einzelnen Kriterien jedes Bereichs werden unter Beachtung etwaiger Warnsignale anschließend zu einer Gesamtrisikoeinschätzung verdichtet. In der Praxis können die einzelnen Teilratingbereiche bei verschiedenen Kreditinstituten sehr unterschiedliche Gewichtungen erhalten. Während bisher die Kreditwürdigkeit hauptsächlich an den vergangenheitsorientierten Werten der Jahresabschlussanalyse festgemacht wurde, rückt die Zukunftsbetrachtung durch die qualitative Analyse im Rahmen von Basel II-tauglichen Ratingsystemen stärker in den Vordergrund. Dennoch gibt ein Großteil der Banken der quantitativen Analyse bislang ein größeres Gewicht, da die Auswertung des Jahresabschlusses unabhängiger von der Einschätzung des Kundenbetreuers durchgeführt werden kann. Zudem lassen sich die Ergebnisse der quantitativen Analyse mit Hilfe statistischer Mittel gut verifizieren, während qualitative Angaben häufig erst mit der Einführung von Basel II verstärkt abgefragt werden.

Bislang werden qualitative Faktoren deshalb bei bankinternen Ratingsystemen geringer gewichtet. Unseres Erachtens werden qualitative Faktoren jedoch aufgrund ihres Zukunftsbezuges an Bedeutung gewinnen. Aus diesem Grund greift das Selbstratingsystem der zukünftigen Gewichtung vor und beschreitet den Mittelweg, indem die vergangenheitsorientierte quantitative Analyse sowie die zukunftsorientierte Beschreibung weicher Faktoren jeweils mit 50% gewichtet werden. Zu den weichen Faktoren gehören die Branchenanalyse und die qualitative Analyse des Unternehmens. Die Branchenanalyse geht mit 10% in die Gesamtbewertung ein, die qualitative Analyse hat einen Anteil von 40%. Die andere Hälfte der Gesamtbewertung beruht auf der

quantitativen Analyse.