

Michael Pielert

# Internes Rating als Monitoringtool des Finanzwesens

am Beispiel der B. Braun Melsungen AG

kassel  
university



press

Michael Pielert

## Internes Rating als Monitoringtool des Finanzwesens am Beispiel der B. Braun Melsungen AG

Die vorliegende Arbeit wurde vom Fachbereich Wirtschaftswissenschaften der Universität Kassel als Dissertation zur Erlangung des akademischen Grades eines Doktors der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften (Dr. rer. pol.) angenommen.

Erster Gutachter: Prof. Dr. Rainer Stöttner  
Zweiter Gutachter: Prof. Dr. Gerd-Michael Hellstern

Tag der mündlichen Prüfung

17. Januar 2013

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek  
Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.dnb.de> abrufbar

Zugl.: Kassel, Univ., Diss. 2013  
ISBN print: 978-3-86219-448-3  
ISBN online: 978-3-86219-449-0  
URN: <http://nbn-resolving.de/urn:nbn:de:0002-34496>

© 2013, kassel university press GmbH, Kassel  
[www.uni-kassel.de/upress](http://www.uni-kassel.de/upress)

Printed in Germany

Vielen Dank an meine Frau für das Verständnis und die Unterstützung.

# INHALTSVERZEICHNIS

<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS .....</b>	<b>VIII</b>
<b>TABELLENVERZEICHNIS.....</b>	<b>X</b>
<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....</b>	<b>XII</b>
<b>1 EINLEITUNG.....</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung und Zielsetzung .....	3
1.2 Aufbau und Gang der Untersuchung.....	4
<b>2 Konzeptionelle Grundlagen als Basis des Ratingverfahrens .....</b>	<b>5</b>
2.1 Neue Institutionenökonomik als Basis der Informationsasymmetrie.....	5
2.1.1 Informationsasymmetrie auf Basis des Prinzipal-Agenten-Konflikts .....	6
2.1.2 Formen asymmetrischer Information als Grundlage des Marktversagens..	11
2.1.2.1 Vor- und nachvertragliche Informationsasymmetrie .....	13
2.1.2.1.1 Hidden-Characteristics-Modell .....	15
2.1.2.1.2 Hidden-Action- und Hidden-Information-Modell .....	18
2.1.2.1.3 Hidden-Intention-Modell .....	21
2.1.2.1.4 Zusammenfassung Informationsasymmetrie.....	23
2.1.2.2 Lösungsansätze zur Erzielung symmetrisch verteilter Informationen .....	23
2.1.2.2.1 Screening.....	24
2.1.2.2.2 Self Selection .....	25
2.1.2.2.3 Signaling .....	26
2.1.3 Fazit Informationsasymmetrie.....	27
2.2 Baseler Eigenkapitalvorschriften.....	28
2.2.1 Historische Entwicklung der Baseler Eigenkapitalvereinbarung .....	30
2.2.1.1 Definition und Ziele von Basel I .....	32
2.2.1.2 Definition und Ziele von Basel II .....	35
2.2.1.2.1 Drei-Säulen-Modell des Basel II Akkordes.....	37
2.2.1.2.1.1 Säule I – Mindestkapitalanforderungen.....	38
2.2.1.2.1.1.1 Mindestkapitalanforderungen für Kreditrisiken .....	40
2.2.1.2.1.1.1.1 Standardansatz .....	41
2.2.1.2.1.1.1.2 Einfacher IRB-Ansatz .....	44
2.2.1.2.1.1.1.3 Fortgeschrittener IRB-Ansatz .....	47
2.2.1.2.1.1.1.4 Einfacher versus fortgeschrittener IRB-Ansatz .....	47
2.2.1.2.1.2 Säule II – Bankenaufsichtlicher Überprüfungsprozess.....	48
2.2.1.2.1.3 Säule III – Erweiterte Offenlegungspflichten/Marktdisziplin .....	50
2.2.2 Änderungen und Auswirkungen durch Basel II .....	53
2.2.3 Fazit Baseler Eigenkapitalvereinbarung.....	55
2.3 Risikomanagement als Ausgangspunkt des Kreditratings.....	55
2.3.1 Definition des Risikobegriffs in der betriebswirtschaftlichen Literatur .....	56
2.3.2 Bedeutung und Ausprägungen des internen Risikomanagements.....	58
2.3.3 Risikoarten .....	60

2.3.3.1	Finanzielle Risiken .....	61
2.3.3.1.1	Kreditrisiko / Bonitätsrisiko.....	62
2.3.3.1.2	Marktrisiko .....	63
2.3.3.1.3	Liquiditätsrisiko .....	66
2.3.3.1.4	Ausfallrisiko .....	67
2.3.3.2	Strategische Risiken .....	68
2.3.3.2.1	Geschäftsrisiken .....	69
2.3.3.2.2	Investitionsrisiken .....	70
2.3.3.2.3	Umweltrisiken.....	70
2.3.3.2.4	Länderrisiko .....	71
2.3.3.3	Operationelle Risiken.....	72
2.3.4	Fazit Risikomanagement .....	76
2.4	Rating und Ratingverfahren .....	77
2.4.1	Definition und gesetzliche Grundlage der Ratingthematik .....	77
2.4.2	Zielsetzungen und Funktionen von Ratingverfahren.....	81
2.4.3	Arten von Ratingverfahren.....	83
2.4.3.1	Externes Ratingverfahren .....	83
2.4.3.2	Internes Ratingverfahren.....	85
2.4.3.2.1	Determinanten des internen Kreditratingsystems .....	88
2.4.3.2.2	Quantitative Faktoren am Beispiel der Jahresabschlussanalyse.....	89
2.4.3.2.2.1	Ertragslage .....	91
2.4.3.2.2.2	Finanzlage.....	92
2.4.3.2.2.3	Vermögenslage .....	93
2.4.3.2.3	Qualitative Faktoren.....	94
2.4.3.2.4	Negativmerkmale und Warnsignale als Ratingfaktoren.....	97
2.4.3.2.5	Aufbau und Struktur eines internen Ratingsystems.....	98
2.4.4	Generierung eines Ratingurteils und Ratingskala .....	99
2.4.5	Der Ratingprozess aus Sicht eines Unternehmens.....	100
2.4.6	Fazit externes versus internes Rating für die B. Braun Melsungen AG.....	104
2.4.7	Fazit Rating .....	108
<b>3</b>	<b>Finanzmarktkrise .....</b>	<b>108</b>
3.1	Definition Finanzmarktkrise .....	109
3.1.1	Historischer Verlauf und Überblick der Finanzmarktkrise .....	110
3.1.2	Auslöser und Ausgangspunkt der Entwicklung - Subprime .....	110
3.1.3	Auswirkungen der Finanzkrise in Deutschland .....	112
3.1.3.1	Folgen aus Bankenperspektive.....	112
3.1.3.2	Folgen aus Unternehmensperspektive .....	113
3.1.3.3	Kreditrationierung als Folge des Kreditmarktversagens .....	116
3.1.4	Verspätete Auswirkungen der Finanzkrise .....	118
3.2	Fazit Finanzmarktkrise .....	118
<b>4</b>	<b>Internes Ratingverfahren der B. Braun Melsungen AG .....</b>	<b>119</b>
4.1	Ratingkonzept I – Anforderungen an das interne Ratingverfahren .....	120
4.2	Ratingkonzept II – Prozessentwicklung des internen Ratings.....	125
4.2.1	Architektur und Strukturierung des internen Ratingprozesses .....	127
4.2.2	Quantitative Ratingfaktoren.....	130
4.2.2.1	Datenerhebung quantitative Ratingfaktoren .....	131
4.2.2.2	Finanzkennzahlen als Beurteilungsmaß von Unternehmen.....	135

4.2.2.2.1	Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur .....	138
4.2.2.2.2	Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft.....	144
4.2.2.2.3	Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität.....	153
4.2.2.2.4	Kennzahlen der Cash Flow Analyse .....	159
4.2.2.2.5	Kennzahlen der Wachstumsstruktur .....	169
4.2.2.2.6	Fazit quantitative Kennzahlen .....	172
4.2.2.3	Weitere Finanzkennzahlen als internes vertiefendes Beurteilungsmaß	173
4.2.2.3.1	Kennzahlen der Vermögensstruktur.....	174
4.2.2.3.2	Kennzahlen der Kapitalstruktur .....	183
4.2.2.3.3	Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft.....	186
4.2.2.3.4	Kennzahlen der Erfolgsstruktur.....	188
4.2.2.3.5	Kennzahlen der Rentabilität.....	192
4.2.2.3.6	Kennzahlen der Cash Flow Analyse .....	195
4.2.2.3.7	Kennzahlen der Aufwands- und Ertragsstruktur.....	198
4.2.2.3.8	Sonstige quantitative Kennzahlen .....	200
4.2.2.3.9	Fazit weitere quantitative Kennzahlen .....	204
4.2.3	Qualitative Ratingfaktoren .....	204
4.2.3.1	Unternehmensführung und Zentralbereiche .....	206
4.2.3.1.1	Management .....	207
4.2.3.1.2	Personalwirtschaft und Wissensbasis.....	207
4.2.3.1.3	Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement.....	208
4.2.3.1.4	Unternehmensstrategie .....	209
4.2.3.1.5	Zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung.....	209
4.2.3.2	Branche und Produkt .....	210
4.2.3.2.1	Produktpalette .....	210
4.2.3.2.2	Branchenumfeld und -entwicklung .....	211
4.2.3.2.3	Wettbewerbssituation und Absatzmarkt .....	211
4.2.3.2.4	Marktrestriktionen und -risiken .....	212
4.2.3.3	Wertschöpfungsprozess.....	212
4.2.3.3.1	Prozessorganisation .....	213
4.2.3.3.2	Einkauf, Produktion und Lagerhaltung.....	213
4.2.3.3.3	Marketing und Vertrieb .....	214
4.2.3.3.4	Kunden- und Lieferantenstruktur .....	214
4.2.3.4	Sonstige qualitative Ratingfaktoren.....	214
4.2.3.4.1	Umweltfaktoren.....	215
4.2.3.4.2	Politische Faktoren.....	215
4.2.3.5	Fragenkatalog qualitative Faktoren .....	216
4.2.4	Sonstige Ratingfaktoren: Warnsignale und Negativmerkmale .....	234
4.2.4.1	Unternehmerische Daten .....	235
4.2.4.2	Konjunkturindikatoren .....	236
4.2.5	Ratingcodes – Bedeutung und Interpretationsbereiche .....	239
4.2.5.1	Interpretationsbereiche quantitative Ratingfaktoren.....	242
4.2.5.2	Interpretationsbereiche qualitative Ratingfaktoren .....	245
4.2.5.3	Interpretationsbereiche sonstige Ratingfaktoren.....	247
4.2.5.4	Zusammenfassung und Fazit Interpretationsbereiche Ratingfaktoren..	248
4.2.6	Gewichtung Ratingfaktoren .....	249
4.2.6.1	Gewichtung quantitative Ratingfaktoren.....	253
4.2.6.2	Gewichtung qualitative Ratingfaktoren .....	261
4.2.6.3	Gewichtung sonstige Ratingfaktoren .....	267
4.2.6.4	Gewichtung primäre Ratingfaktoren.....	270

4.2.6.5 Zusammenfassung und Fazit Gewichtung Ratingfaktoren.....	271
4.2.7 Finale Masterskala der Ratingcodes.....	273
4.2.8 Finales Ratingergebnis .....	275
4.2.9 Reporting und Beurteilung des Ratingergebnisses .....	276
4.3 Risikoquantifizierung anhand der Probability of Default (PD).....	278
4.4 Zusammenfassung internes Unternehmensrating .....	282
<b>5 Ratingverfahren – Fallstudienanalyse .....</b>	<b>283</b>
5.1 Rating B. Braun Melsungen AG .....	283
5.1.1 Quantitatives Rating B. Braun Melsungen AG .....	284
5.1.1.1 Ergebnis quantitatives Rating B. Braun Melsungen AG .....	290
5.1.1.2 Interpretation quantitatives Rating B. Braun Melsungen AG.....	291
5.1.2 Qualitatives Rating B. Braun Melsungen AG.....	293
5.1.2.1 Ergebnis qualitatives Rating B. Braun Melsungen AG.....	294
5.1.2.2 Interpretation qualitatives Rating B. Braun Melsungen AG.....	295
5.1.3 Sonstiges Rating B. Braun Melsungen AG.....	297
5.1.3.1 Ergebnis sonstiges Rating B. Braun Melsungen AG.....	297
5.1.3.2 Interpretation sonstiges Rating B. Braun Melsungen AG .....	298
5.1.4 Rating B. Braun Melsungen AG.....	299
5.1.4.1 Ratingergebnis B. Braun Melsungen AG – Geschäftsjahr 2009 .....	300
5.1.4.2 Interpretation finales Ratingergebnis B. Braun Melsungen AG .....	301
5.2 Fazit Rating B. Braun Melsungen AG.....	304
<b>6 Investition auf Basis der Ratingergebnisse .....</b>	<b>305</b>
6.1 Ausgangssituation .....	306
6.2 Kreditkonditionen XY-Bank AG .....	308
6.3 Fallstudie Investitionsvorhaben – Projekt „Erweiterung Werk X“ .....	308
6.4 Fazit Investitionsvorhaben – Projekt „Erweiterung Werk X“ .....	312
<b>7 Internes Rating B. Braun Melsungen AG - Implementierung .....</b>	<b>313</b>
7.1 Voraussetzungen zur Ratingimplementierung .....	313
7.2 Unternehmensinterne Implementierung des Ratings.....	314
7.3 Interne Einsatzgebiete und Anwendungsbereiche des Ratings.....	317
7.4 Technische Umsetzung internes Ratingverfahren .....	318
7.5 Ausblick des Ratingverfahrens .....	320
<b>8 Zusammenfassung .....</b>	<b>320</b>
<b>9 Ausblick .....</b>	<b>322</b>
<b>10 Fazit.....</b>	<b>323</b>
<b>ANHANG .....</b>	<b>326</b>
<b>LITERATURVERZEICHNIS .....</b>	<b>384</b>



## ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1: Prinzipal Agenten Beziehung.....	9
Abbildung 2: Übersicht Prinzipal-Agent-Theorie.....	14
Abbildung 3: Zeitliche Entwicklung der Baseler Eigenkapitalvereinbarungen.....	32
Abbildung 4: Berechnung Höhe Eigenkapitalunterlegung nach Basel I.....	34
Abbildung 5: Insolvenzzahlen in Deutschland.....	35
Abbildung 6: "Drei-Säulen-Modell" nach Basel II.....	37
Abbildung 7: Berechnung Eigenkapitalunterlegungssumme.....	39
Abbildung 8: Bestandteile der ersten Baseler Säule "Mindestkapitalanforderungen".....	40
Abbildung 9: Methodik zur Kalkulation des Kreditausfallrisikos.....	41
Abbildung 10: Berechnung Höhe Eigenkapitalunterlegung nach Basel II im Standardansatz.....	42
Abbildung 11: Berechnung Eigenkapitalpuffer im einfachen IRB-Ansatz.....	46
Abbildung 12: Berechnung Eigenkapitalpuffer im fortgeschrittenen IRB-Ansatz.....	47
Abbildung 13: Bestandteile der zweiten Baseler Säule "Bankaufsichtlicher Überprüfungsprozess".....	49
Abbildung 14: Bestandteile der dritten Baseler Säule "Erweiterte Offenlegungspflichten"....	52
Abbildung 15: Zusammensetzung Kreditzins.....	54
Abbildung 16: Risikomanagementprozess in Unternehmen.....	59
Abbildung 17: Risikoarten.....	61
Abbildung 18: Ursachen-Wirkungs-Zusammenhang diverser Risiken.....	74
Abbildung 19: Regulatorischer Zusammenhang MaRisk.....	80
Abbildung 20: Ratingprozess externes Verfahren.....	85
Abbildung 21: Ratingablauf.....	99
Abbildung 22: Bestehendes bankinternes Rating nach Umsatzgrößenklassen.....	101
Abbildung 23: Informationsstand Ratingkriterien nach Umsatzgrößenklassen.....	102
Abbildung 24: Chronologischer Verlauf der Finanzkrise.....	110
Abbildung 25: Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts.....	114
Abbildung 26: Prozentuale Veränderung des BIP (2006 bis 2009).....	115
Abbildung 27: Umfrage zur Kreditvergabe unter gewerblichen Unternehmen.....	117
Abbildung 28: Übersicht Vorteile Ratingverfahren.....	124
Abbildung 29: Beispielhafter Verlauf eines Ratingprozesses.....	127
Abbildung 30: Aufbau & Ablauf Ratingprozess.....	128

Abbildung 31: Datenerhebung Aktiva .....	132
Abbildung 32: Datenerhebung Passiva .....	133
Abbildung 33: Datenerhebung G&V .....	134
Abbildung 34: Kapitalflussrechnung / Cash Flow Ermittlung.....	165
Abbildung 35: Segmentierung Gewichtungsfaktoren .....	250
Abbildung 36: Entscheidungsanalyse .....	251
Abbildung 37: Berechnung Gewichtung.....	252
Abbildung 38: Entscheidungsanalyse Kennzahlen Kapital- und Verschuldungsstruktur.....	253
Abbildung 39: Entscheidungsanalyse Kennziffern Liquidität und Finanzkraft.....	254
Abbildung 40: Entscheidungsanalyse Kennzahlen Rentabilität und Profitabilität .....	256
Abbildung 41: Entscheidungsanalyse Kennzahlen Cash Flow Analyse .....	257
Abbildung 42: Entscheidungsanalyse Kennzahlen Wachstum .....	258
Abbildung 43: Entscheidungsanalyse Mittelsegmente quantitative Faktoren .....	259
Abbildung 44: Entscheidungsanalyse Unternehmensführung & Zentralbereiche .....	261
Abbildung 45: Entscheidungsanalyse Branche & Produkt .....	263
Abbildung 46: Entscheidungsanalyse Wertschöpfungsprozess .....	264
Abbildung 47: Entscheidungsanalyse sonstige qualitative Ratingfaktoren .....	265
Abbildung 48: Entscheidungsanalyse Mittelsegmente qualitative Faktoren .....	265
Abbildung 49: Entscheidungsanalyse unternehmerische Daten .....	267
Abbildung 50: Entscheidungsanalyse Konjunkturindikatoren.....	268
Abbildung 51: Entscheidungsanalyse Mittelsegmente sonstige Faktoren .....	269
Abbildung 52: Entscheidungsanalyse Obersegmente .....	270
Abbildung 53: Ampelmodell.....	278
Abbildung 54: Berechnung erwarteter Verlust .....	279
Abbildung 55: Vereinfachte Kalkulation Kreditzins .....	280
Abbildung 56: Ratingergebnis quantitative Faktoren .....	290
Abbildung 57: Ratingergebnis qualitative Faktoren .....	295
Abbildung 58: Ratingergebnis sonstige Faktoren .....	297
Abbildung 59: Finales Ratingergebnis .....	300
Abbildung 60: Abhängigkeit Kreditzins und Ratingnote.....	307
Abbildung 61: Aufbau Kreditzins .....	308
Abbildung 62: Margenübersicht.....	310
Abbildung 63: Vorgehensweise Implementierung Ratingverfahren.....	317

## TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1: Ausprägungen Prinzipal-Agent-Theorie .....	23
Tabelle 2: Risikogewichtung Basel I .....	33
Tabelle 3: Risikogewichtung im Standardansatz .....	42
Tabelle 4: Vergleich Eigenkapitalunterlegung Basel I und II.....	43
Tabelle 5: Faktoren einfacher IRB-Ansatz.....	46
Tabelle 6: Unterschiede IRB-Ansätze.....	48
Tabelle 7: Kategorisierung Länderrisiken.....	72
Tabelle 8: Überblick Ratingagenturen .....	84
Tabelle 9: Qualitative Faktoren eines internen Ratings .....	95
Tabelle 10: Übersicht Ratingklassen / Ratingcodes .....	100
Tabelle 11: Vor- und Nachteile der Ratingvarianten .....	107
Tabelle 12: Ratingcodes und deren Bedeutung.....	240
Tabelle 13: Interpretationsbereiche qualitative Ratingfaktoren .....	246
Tabelle 14: Interpretationsbereiche sonstige Ratingfaktoren.....	248
Tabelle 15: Zuordnung Segmentierung & Kennzahlen.....	251
Tabelle 16: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Kapital- und Verschuldungsstruktur.....	253
Tabelle 17: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Liquidität und Finanzkraft .....	255
Tabelle 18: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Rentabilität und Profitabilität .....	256
Tabelle 19: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Cash Flow Analyse.....	257
Tabelle 20: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Wachstum .....	258
Tabelle 21: Gewichtungsmatrix Mittelsegmente quantitative Faktoren .....	259
Tabelle 22: Gewichtungsmatrix Unternehmensführung & Zentralbereiche .....	262
Tabelle 23: Gewichtungsmatrix Branche & Produkt .....	263
Tabelle 24: Gewichtungsmatrix Wertschöpfungsprozess .....	264
Tabelle 25: Gewichtungsmatrix sonstige qualitative Ratingfaktoren .....	265
Tabelle 26: Gewichtungsmatrix Mittelsegmente qualitative Faktoren .....	266
Tabelle 27: Gewichtungsmatrix unternehmerische Daten .....	268
Tabelle 28: Gewichtungsmatrix Konjunkturindikatoren.....	269
Tabelle 29: Gewichtungsmatrix Mittelsegmente sonstige Faktoren .....	269
Tabelle 30: Gewichtungsmatrix Obersegmente Rating .....	270
Tabelle 31: Finale Ratingskala Ratingverfahren .....	274
Tabelle 32: Zusammenhang Ratingcode, Ausfallwahrscheinlichkeit & Risikoaufschlag .....	281

Tabelle 33: Quantitatives Rating: Datenerhebung Unternehmensbilanz – Aktiva .....	285
Tabelle 34: Quantitatives Rating: Datenerhebung Unternehmensbilanz – Passiva .....	286
Tabelle 35: Quantitatives Rating: Datenerhebung Unternehmensbilanz – G&V .....	286
Tabelle 36: Quantitatives Rating: Kapitalflussrechnung .....	289
Tabelle 37: Einstufung Ergebnisse qualitativer Fragebogen.....	294
Tabelle 38: Kreditvertrag - Aufbau Zins- und Tilgungsstruktur (Rating BBB).....	309
Tabelle 39: Kreditvertrag - Aufbau Zins- und Tilgungsstruktur (Rating A).....	311
Tabelle 40: Kreditvertrag - Aufbau Zins- und Tilgungsstruktur (Rating BB) .....	311

## ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

Abb.	Abbildung
ABS	Asset Backed Securities
Abs.	Abschnitt
AG	Aktiengesellschaft
AT	allgemeiner Teil
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen
BayernLB	Bayrische Landesbank
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BIP	Bruttoinlandsprodukt
bspw.	beispielsweise
BT	besonderer Teil
bzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
CFROI	Cash Flow Return on Investment
d.h.	das heißt
DIHK	Deutscher Industrie- und Handelskammertag
EAD	Exposure at Default
ECAI	External Credit Assessment Institutions
EUR	Euro
EURIBOR	Euro InterBank Offered Rate
G&V	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch
HRE	Hypo Real Estate
i.H.v.	in Höhe von
IFRS	International Finance Reporting Standards
inkl.	inklusive
InsO	Insolvenzordnung
IRB	Internal Ratings Based Approach
IWH	Institut für Wirtschaftsforschung Halle
KfW	KfW Bankengruppe
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
KWG	Kreditwesengesetz

LGD	Loss Given Default
M	Maturity
MaH	Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften
MaIR	Mindestanforderungen an die interne Revision
MaK	Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft
MaRisk	Mindestanforderungen an das Risikomanagement
mind.	mindestens
Mio.	Million
Mrd.	Milliarde
o.ä.	oder ähnlichen
o.V.	ohne Verfasser
PD	Probability of Default
SachsenLB	Landesbank Sachsen
Schufa	Schutzgemeinschaft für allgemeine Kreditsicherung, Schufa Holding AG
sog.	sogenannt
SolvV	Solvabilitätsverordnung
u.a.	unter anderem
u.U.	unter Umständen
vgl.	vergleiche
WestLB	Westdeutsche Landesbank
z.B.	zum Beispiel



# 1 EINLEITUNG

Im Zuge der weltweit anhaltenden Finanzkrise und der stagnierenden Wirtschaftsentwicklung drohen viele deutsche Unternehmen verstärkt in Finanznot zu geraten. Der nachhaltige Auftragsmangel, Umsatzeinbußen, Bonitätsverschlechterungen, immer schwächere Mittelzuflüsse aus dem operativen Geschäft sowie wachsende Refinanzierungsnöte stellen für viele Unternehmen bereits heute gewaltige Herausforderungen dar, denen sie sich auch für unabsehbare Zeit weiterhin ausgesetzt sehen müssen und welche es zu überwinden gilt. Diese Entwicklung kann sowohl bei kurz- als auch langfristiger Betrachtung zu erheblichen Schwierigkeiten für Unternehmen bis hin zu drohenden Insolvenzen führen.

Basierend auf verschlechterten Geschäftsprognosen sowie regressiver Auftragslage sinkt aus Sicht vieler Kreditinstitute die Bonität der Unternehmen und verbunden damit nimmt die Bereitschaft der Banken zur Verleihung monetärer Mittel ab, da Kreditinstitute vermehrt risikosensibler am Markt agieren. Zur Zeit wird insbesondere aus politischen Kreisen vielfach die Problematik der Kreditklemme deutscher Unternehmen in den Fokus der Öffentlichkeit gerückt, wobei hervorgehoben wird, dass Banken vermehrt die Geldanlage bei der Zentralbank präferieren, anstatt freies Kapital in Form von Firmenkrediten dem Wirtschaftskreislauf zuzuführen. Ferner werden vermehrt die Basel-II-Richtlinien kritisch betrachtet, da aufgrund dieser Vorschriften Banken hohe Eigenkapitalquoten für Schuldner mit geringer Bonität hinterlegen müssen. Sofern in diesem Zusammenhang demnach die Ausfallgefahr eines Unternehmens wächst, erhöht sich für die Bank das Risiko aus dem Kreditgeschäft sowie der aufzuwendende Kapitalbedarf. Im Zuge der Baseler Vorschriften sind Kreditinstitute ebenfalls dazu angehalten, Kreditentscheidungen anhand objektiver Kennzahlen vorzunehmen, wobei insbesondere bankinterne oder externe Ratingverfahren in den Fokus rücken, die maßgeblich für die Kreditentscheidung verantwortlich sind. Im Rahmen eines Kreditratings als Entscheidungsgrundlage für eine Kapitalzusage implizieren insbesondere die Bewertung der einzelnen Ratingfaktoren als auch die Transparenz und die Vollständigkeit der zu bewertenden Informationen eine essentielle Rolle.



Mit Bezug auf die vorangegangenen Aussagen ist ebenfalls zu erwägen, dass sich innerhalb einer Rezession, in der sich Deutschland zurzeit befindet, die Kreditvergabe automatisch abschwächt, da viele Unternehmen Investitionen in die Zukunft verschieben und lediglich ungern neue Verbindlichkeiten aufnehmen. Die ebenfalls kritisierten höheren Zinsen und Risikoaufschläge sind aus Bankenperspektive lediglich die Folge steigender Ausfallraten und erhöhtem Risiko.

Weiterhin spielt im Rahmen einer derartigen wirtschaftlichen Situation, der sich deutsche wie internationale Unternehmen ausgesetzt sehen, das interne Risikomanagement eine essentielle Rolle. Unternehmen müssen insbesondere in Zeiten unsicherer Zukunftsprognosen jederzeit über sämtliche potentiellen Risiken aus ihrer Geschäftstätigkeit informiert sein, um diese durch die Analyse bestmöglich umgehen und minimieren zu können. Dahingehend beinhaltet das unternehmensinterne Monitoring bspw. anhand eines Ratingverfahrens eine wesentliche Methodik, wodurch Unternehmen interne Prozesse sowie Entwicklungen beobachten und mit entsprechenden Maßnahmen steuern können.

Die vorliegende Dissertation verfolgt ferner die Fragestellung des Autors, inwieweit bestehende Unternehmensrisiken durch die Konzeption und Anwendung eines Ratingverfahrens innerhalb eines Unternehmens minimiert werden können. Gleichmaßen ist zu untersuchen, ob diese Methode zu einem Mehrwert für das Unternehmen beitragen kann. Im weiteren Verlauf wird die Problematik der Kapitalaufnahme durch Unternehmen bei Finanzinstituten unter dem Gesichtspunkt der Finanzkrise und konzeptionellen Aspekten eruiert. In diesem Zusammenhang erfolgt insbesondere eine Fokussierung auf die Beurteilungs- und Analysemethodik des internen Ratingverfahrens. Als Fazit dieser Arbeit wird dieses Instrument am Beispiel der B. Braun Melsungen AG im Aufgabenbereich des Finanzwesens implementiert, um unter Zuhilfenahme dieser internen Ratingmethodik die monetäre und nicht monetäre Situation des Unternehmens besser analysieren sowie insbesondere gegenüber Fremdkapitalgebern, Kunden, Lieferanten und externen Dritten eine bessere Verhandlungsposition einnehmen zu können. Weiterhin eruiert der Autor das neu entwickelte an dem Beispiel eines fiktiven Investitionsvorhabens, um somit eine mögliche unternehmensinternen, praktische Anwendungsmethode des Ratings dazustellen.

## 1.1 Problemstellung und Zielsetzung

Neben der permanent wachsenden Komplexität und Globalisierung der Märkte und Branchen sehen sich Unternehmen vermehrt einer kontinuierlichen und exakten Beurteilung und Analyse der eigenen Risikosituation ausgesetzt. Um in diesem Kontext die eigene Wettbewerbsposition eines Unternehmens sicherzustellen und auszuweiten, ist die Konzeption eines unternehmensinternen Monitoringtools zur Überwachung und Analyse von Prozessen und Abläufen ein probates Mittel zur Zielerreichung.

Die Frage nach der Problemstellung der hier zu Grunde gelegten Forschungsthematik ergibt sich aus der Notwendigkeit für die B. Braun Melsungen AG, inwieweit die Implementierung eines internen Ratingverfahrens aus Unternehmenssicht sinnvoll und notwendig ist. Die Thematik des Rating findet in der heutigen Zeit sowohl in der Literatur als auch in der alltäglichen Praxis zahlreiche Anwendungsfelder und bisher wurde unternehmensintern eine derartige Implementierung noch nicht in Betracht gezogen. Der Autor dieser Arbeit vertritt allerdings die Auffassung, dass ein derartiges Verfahren sowohl zu Einsparpotentialen führen, sowie auch ein Mittel der Unternehmenssicherung werden kann. Dies erfolgt aufgrund der regelmäßigen Anwendung dieser Methodik als Optimierungs- und Monitoringmethode für das betrachtete Unternehmen. Weiterhin dient es als Frühwarnsystem für unternehmensinterne Veränderungen, als Mittel zur Steigerung der eigenen Effizienz und Effektivität im Rahmen zusammenwachsender globaler Märkte und zur Aufdeckung noch nicht erkannter unternehmensinterner Risikofaktoren und möglicher Schwachstellen. Basierend auf mehreren Gesprächen und Erfahrungsberichten bietet diese Dissertation die Chance, ein zeitgemäßes Verfahren in bestehende Geschäftsprozesse zu implementieren und diese damit zu vervollständigen und zu unterstützen. Die Zielsetzung des Autors beinhaltet ferner, anhand konzeptioneller theoretischer Grundlagen einen relevanten Praxisbezug sowie einen Mehrwert für die B. Braun Melsungen AG darzulegen. Den vier im Folgenden beschriebenen konzeptionellen Grundlagen sieht sich der Konzern innerhalb seiner täglichen Geschäftsprozesse ausgesetzt und es wird beschrieben, wie anhand einer sinnvoll und optimal genutzten internen Ratingmethodik diese Problemfelder analysiert und optimiert werden können.

## 1.2 Aufbau und Gang der Untersuchung

Die vorliegende Gliederung dieser Dissertation ist von dem Autor entsprechend der Zielsetzung derart gewählt worden, dass zu Beginn der Fokus auf konzeptionelle Grundlagen gelegt wird, um anhand dieser den weiteren Verlauf der Arbeit strukturieren und aufbauen zu können. Die vier gewählten konzeptionellen Grundlagen in Kapitel 2 gliedern sich in die Themenkomplexe Informationsasymmetrie, Baseler Eigenkapitalvereinbarungen, Risikomanagement und Ratingverfahren und bilden das theoretische Grundgerüst des zu Grunde gelegten Forschungsansatzes, um dem Leser die notwendige Basis für das darauffolgende Ratingverfahren zu gewährleisten. Weiterhin wird als Ergänzung der theoretischen Grundlage in Kapitel 3 ein kurzer Überblick über die Welt- und Finanzkrise gegeben, um die praktische Relevanz und Notwendigkeit dieser Untersuchung vor dem Hintergrund der aktuellen Wirtschaftssituation zu verdeutlichen.

Ausgehend von den konzeptionellen Grundlagen wird dem Leser die Konzeption des Forschungsmittelpunkts, des Ratings, in Kapitel 4 ausführlich dargestellt. Im Anschluss erfolgt die erstmalige Anwendung und Durchführung des Ratings am Beispiel der B. Braun Melsungen AG, worauf anschließend in Kapitel 6 anhand eines fiktiv angenommenen Investitionsbeispiels für das betrachtete Unternehmen die Ergebnisse dieser neuen Beurteilungsmethodik dargelegt werden. Einhergehend mit dem Methodikansatz erfolgt die Implementierung realer Kreditkonditionen, um die Aussagekraft sowie die Relevanz der Ratingmethodik darzulegen. Abschließend gibt der Autor einen kurzen Überblick hinsichtlich der Implementierungsmöglichkeiten dieses Verfahrens innerhalb der B. Braun Melsungen AG. Abgeschlossen wird die Dissertation durch eine kurze finale Zusammenfassung des Themenkomplexes, einen Ausblick auf das weitere Vorgehen sowie ein kurzes Fazit des Autors hinsichtlich der Bearbeitung dieser Dissertation.

Die Dissertation ist derart konzipiert, dass sich die Erläuterungen sowie die Darlegung der theoretischen Basis in Kapitel 2 und 3 auf etwa ein Drittel des Gesamtumfangs dieser Forschungsarbeit erstrecken, wohingegen die Kernintention, die Konzipierung und die Anwendung des Ratingverfahrens, entsprechend zwei Drittel der Gesamtvolumina dieser Arbeit ausmachen.

## **2 Konzeptionelle Grundlagen als Basis des Ratingverfahrens**

In Kapitel 2 dieser Forschungsarbeit werden im Folgenden vier konzeptionelle Grundlagen als Basis der weiteren Vorgehensweise der zu Grunde gelegten Thematik erörtert und analysiert. Die vom Autor explizit gewählte ausführliche und detaillierte Betrachtungsweise der Informationsasymmetrie (Kapitel 2.1), der Baseler Eigenkapitalvereinbarungen (Kapitel 2.2), des Risikomanagements (Kapitel 2.3) und des Ratingverfahrens (Kapitel 2.4) sind bewusst derart strukturiert, da diese Faktoren im Besonderen den theoretisch wissenschaftlichen Hintergrund und einhergehend die Basis für das in Kapitel 4 zu entwickelnde Ratingverfahren darstellen. Somit implizieren diese konzeptionellen Grundlagen für den Leser einen ersten Einblick in die Materie sowie einen theoretischen sowie praktischen Bezug hinsichtlich der Relevanz eines unternehmensinternen Ratingverfahrens, um vor diesem Hintergrund zielgerichtet und entsprechend den Anforderungen das neue Ratingmodell konzipieren zu können.

### **2.1 Neue Institutionenökonomik als Basis der Informationsasymmetrie**

Als erste konzeptionelle Grundlage wird die neue Institutionenökonomik betrachtet, welche basierend auf ihrem theoretischen Grundgerüst der Frage nachgeht, welchen Einfluss Institutionen auf das ökonomische Marktgeschehen, Regelungen und insbesondere auf das Verhalten einzelner Marktteilnehmer haben.<sup>1</sup> Institutionen sind im Zuge dieser Forschungsarbeit definiert als Finanzintermediäre, Unternehmen und den Staat, welche in ihrer Funktion den Wirtschaftsprozess mit Blick auf das Wachstum stark beeinflussen, indem sie bspw. durch gesetzliche Regularien, Handlungsspielräume, vertragliche Konstellationen oder ähnliche Interaktionen sowohl fördernd als auch hemmend Einfluss nehmen können.<sup>2</sup> Durch diese Art der vorgegebenen Handlungsbeschränkungen im Rahmen der Unternehmenstätigkeit auf nationalen wie internationalen Märkten verfolgen Institutionen die Zielsetzung der Marktstrukturierung von bilateralen Interaktionen.<sup>3</sup> Hierzu zählt auch insbesondere die Minimierung opportunistischen Verhaltens, welches seinen Ausgangspunkt in der akut vor-

---

<sup>1</sup> Vgl. Göbel (2002), S. 51

<sup>2</sup> Vgl. Richter (1994), S. 2-10; Durth et al. (2002), S. 213, Raimbaev (2011), S. 2-5

<sup>3</sup> Vgl. ebenda (2002), S. 214

handenen Ungleichverteilung von Informationen unterschiedlicher Marktteilnehmer findet.

Als entsprechend zweckmäßig erweist sich daher im Rahmen der ersten konzeptionellen Grundlage die Betrachtung dieser asymmetrisch verteilten Informationsstände auf Basis der Prinzipal-Agent-Theorie, welche besonders häufig Gegenstand der Betrachtung in Vertragsbeziehungen wie bspw. dem Kreditvertrag zwischen Finanzintermediären und Unternehmen ist und ebenfalls als ein wesentlicher Bestandteil der neuen Institutionenökonomik angesehen werden muss.<sup>4</sup> Dahingehend wird dieser theoretische sowie praxisrelevante Ansatz in den folgenden Abschnitten durch den Autor näher erörtert, um darauf aufbauend ein erstes Fundament hinsichtlich der Ratingkonzipierung darzulegen.

### **2.1.1 Informationsasymmetrie auf Basis des Prinzipal-Agenten-Konflikts**

Als Ausgangspunkt der theoretischen Betrachtungsweise der vorliegenden Dissertation fokussiert sich der Autor zunächst auf die Prinzipal-Agent-Theorie. Diese basiert auf den historischen Entwicklungen der Neoklassik in Kombination mit der Finanzierungs- und Kapitalmarkttheorie, in deren Rahmen Märkte als vollkommen hinsichtlich der Transparenz und Homogenität des Informationsstands aller Marktteilnehmer angesehen wurden, um anhand eines perfekten Gleichgewichtszustands Märkte analysieren zu können.<sup>5</sup> Demnach bestanden bspw. keinerlei Such-, Informations- oder Erfüllungskosten – Transaktionskosten – im Kontext des Vertragsabschlusses.<sup>6</sup> Im Laufe der Zeit wurde allerdings deutlich, dass diese Marktgegebenheiten in der Praxis nicht der theoretischen Basis entsprechen und weiterhin die Problematik bestand, dass die Bestrebungen der Neoklassik nicht in der Lage waren, Institutionen wie Unternehmen als Organisationseinheit eines Marktgeschehens ganzheitlich zu erfassen und zu analysieren.<sup>7</sup> Betrachtet man heutzutage nationale wie internationale Märkte, ist diese Äquivalenz der Informationen auch im Zeitalter der Globalisierung und der

---

<sup>4</sup> Vgl. Alchian (1950), S. 75-77; Demsetz (1983), S. 375-390; Stiglitz (2000), S. 46-48; Alchian (1950), S. 211; Hax (1991), S. 55-57; Richter (1991), S. 395-429; Alparslan (2006), S. 35; Picot et al. (2003), S. 46

<sup>5</sup> Vgl. Erlei / Leschke / Sauerland (1999), S. 29-40; Martensen (2000), S. 29-30; Schauenberg (1998), S. 19; Terberger (1994), S. 19; Cezanne (2005), S. 156; Ott (1979), S. 32

<sup>6</sup> Vgl. Richter / Furubotn (2003), S. 572-578

<sup>7</sup> Vgl. Klinkert (1999), S. 59; Meinhövel (2000), S. 1

voranschreitenden globalen Vernetzung und Telekommunikation sowie der Reaktionsgeschwindigkeiten in keinem Fall gegeben.<sup>8</sup> Die aus dieser Bestrebung entwickelten Theorieansätze lassen sich heute unter dem Oberbegriff „*Neue Institutionenökonomik*“<sup>9</sup> zusammenfassen und beinhalten u.a. die Prinzipal-Agent-Theorie als wesentliche Methode zur Betrachtung von Auftraggeber- und Auftragnehmerbeziehungen.<sup>10</sup> Dabei besteht die Zielsetzung, das Zustandekommen sowie die Funktionen und Aufgaben einzelner Institutionen im Rahmen ihrer ökonomischen Interaktionen zu analysieren, um diese im Anschluss optimal strukturieren und positionieren zu können.<sup>11</sup> Da diese theoretische Zielvorstellung der bei dieser Arbeit zu Grunde gelegten Annahme entspricht, indem Unternehmen primär eigene Zielsetzungen verfolgen und gleichwohl mit anderen Marktteilnehmern interagieren müssen, findet die Prinzipal-Agent-Theorie in diesem Kontext Berücksichtigung und wird im Folgenden detaillierter erörtert.

Die Prinzipal-Agent-Theorie als Teilbereich der Neuen Institutionenökonomik beschreibt und analysiert wirtschaftliche Abläufe und Beziehungen zwischen einem Auftraggeber (*Prinzipal*) und einem Auftragnehmer (*Agent*) unter Berücksichtigung eines Vertrags und dessen Relevanz bezogen auf die gegenseitige Kooperation.<sup>12</sup> Weiterhin bestehen bei diesen Beziehungen Interessenskonflikte, Umweltunsicherheiten sowie Informationsasymmetrien, indem aus Sicht des Prinzipals ein Informationsdefizit gegenüber dem Agenten besteht, welches durch die Wahrscheinlichkeit von opportunistischen Verhaltensaktionen Unsicherheiten birgt und auslösen kann.<sup>13</sup> Die Divergenz innerhalb des Informationsstandes resultiert hierbei u.a. aus der Komplexität des Marktes, welche ein Unternehmen nicht vollständig überblicken kann.<sup>14</sup> Interessenskonflikte ergeben sich aus Gewinnmaximierungs- und Eigennutzbestrebungen des besser informierten Marktteilnehmers, welcher seinen Wissensvorsprung für sich einsetzen will.<sup>15</sup> Weitere Informationsmängel zwischen den Kontraktparteien bestehen hinsichtlich Preis-, Nutzen- und Qualitätsunkennntnis.<sup>16</sup> Dieser wirt-

---

<sup>8</sup> Vgl. Ott (1989); S. 41, Schumann et al. (1999), S. 436

<sup>9</sup> Vgl. Göbel (2002), S. 51; Richter / Furubotn (2003), S. 339

<sup>10</sup> Vgl. Ebers / Gotsch (2001), S. 199; Erlei (1999), S. 45-45; Göbel (2002), S. 98-100; Martiensen (2000), S. 29; Picot et al. (2002), S. 54; Terberger (1994), S. 47

<sup>11</sup> Vgl. Ebers (2001), S. 1999; Klinkert (1999), S. 60

<sup>12</sup> Vgl. Ewert / Wagenhofer (1997), S. 414; Jost (2001), S. 32

<sup>13</sup> Vgl. Jost (2001), S. 21; Pfaff / Zweifel (1998), S. 184

<sup>14</sup> Vgl. Bea / Haas (2001), S. 387

<sup>15</sup> Vgl. Schumann et al. (1999), S. 436

<sup>16</sup> Vgl. Fritsch et al. (1996), S. 211

schaftstheoretische und in der Praxis häufig zu findende Ansatz stellt eine bilaterale Kooperation dar, wobei beide Kooperationsparteien wechselseitig voneinander abhängig bzw. innerhalb der Entscheidungsfindung eingeschränkt sind, was wiederum zu opportunistisch ausnutzbaren Verhaltensspielräumen des jeweiligen Transaktionspartners führen kann.<sup>17</sup> Derartige Auftragsbeziehungen wie bspw. Grundbesitzer und Pächter, Versicherungsgeber und Versicherungsnehmer oder Autokäufer und Autoverkäufer sind sowohl in der Praxis als auch in der Theorie häufig zu finden und wurden bereits mehrfach Gegenstand zahlreicher Untersuchungen.<sup>18</sup> In der Literatur lassen sich zahlreiche Definitionen hinsichtlich dieser Auftragsbeziehung finden, wobei an dieser Stelle lediglich eine prägnante exemplarisch genannt werden soll.<sup>19</sup> „We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegation of some decision making authority to the agent.“<sup>20</sup>

Ein weiteres Beispiel hierfür ist in diesem Kontext der Abschluss von Kreditverträgen zwischen einem Finanzintermediär, wie z.B. einer Bank, und einem Unternehmen, wie bspw. der B. Braun Melsungen AG. Der Begriff Kredit wird aus dem lateinischen „credere“ abgeleitet, welches für glauben steht.<sup>21</sup> Daher beruht eine Überlassung von Finanzmitteln in Form eines Kredites aus historischer Betrachtung u.a. auf gegenseitigem Vertrauen der Vertragsparteien, da es sich hierbei um Vertrauensgüter handelt, indem der Kreditnehmer seinen schuldrechtlichen Verpflichtungen aus dem Kreditvertrag vertragskonform nachkommt.<sup>22</sup> Die Qualität der einzelnen Schuldner bei derartigen Verträgen ist allerdings nur mit großem Aufwand analysier- und nachprüfbar.<sup>23</sup> Betrachtet man jedoch Kreditverträge genauer, so ist erkennbar, dass diese über zahlreiche Vertragskonstellationen wie Nebenabreden in Form von Informationspflichten sowie Bürgschaften oder Sicherheitenbestellungen verfügen.<sup>24</sup> Bereits mit dem Vertragsabschluss erwächst ein Interessenkonflikt über zukünftige Ereignis-

---

<sup>17</sup> Vgl. Jost (2001), S. 11-43; Alparslan (2006), S. 15; Kaas (1995), S. 25

<sup>18</sup> Vgl. Stiglitz (1974), S. 219-221; Rothschild / Stiglitz (1976), S. 630; Akerlof (1970), S. 489; Jensen / Meckling (1976), S. 308

<sup>19</sup> Vgl. Pratt / Zeckhauser (1985), S. 849; Ross (1973), S. 134; Arrow (1985), S. 37; Deakins / Hussain (1994) S. 24

<sup>20</sup> Vgl. Jensen / Meckling (1976), S. 308-309

<sup>21</sup> Vgl. Bitz (2005), S. 453

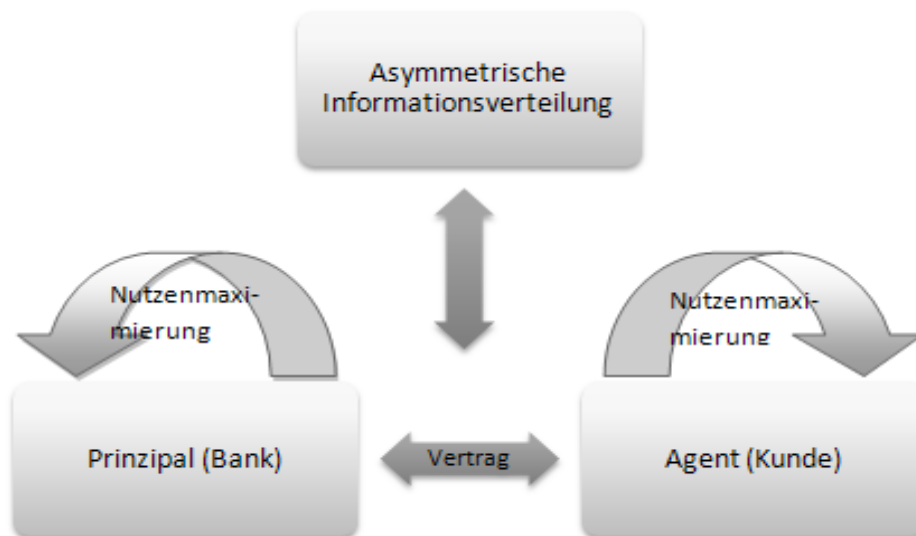
<sup>22</sup> Vgl. Tilly (2003), S. 10

<sup>23</sup> Vgl. Larisch (2002), S. 259

<sup>24</sup> Vgl. Neuberger (1994), S. 127

se und Aktivitäten zwischen der Bank und dem Kreditnehmer. Daher ist zu vermuten, dass sich Gläubiger in Gestalt von Kreditinstituten nicht ausschließlich auf das Wort des Schuldners verlassen, den Kreditbetrag ordnungsgemäß und termingerecht zurückzuzahlen. Insofern ist hier von einem Prinzipal-Agent-Konflikt auszugehen, wobei unterschiedliche Motivationsgründe der einzelnen Kontraktparteien zur Verfolgung der beschriebenen Maximierung der eigenen Nutzenfunktion beitragen.<sup>25</sup> Von besonderer Bedeutung im Rahmen der Prinzipal-Agent-Theorie ist für beide Parteien der Vertrag als Grundlage der Geschäftsbeziehung, wobei sich dieser sowohl Belohnungs- als auch Sanktionsregeln hinsichtlich des Verhaltens beider Vertragsparteien bedient.<sup>26</sup> Selbstverständlich treten Prinzipal-Agent-Konflikte nicht nur im Rahmen von Kreditverträgen auf, sondern sind vielmehr Grundlage einer Vielzahl von Geschäftsbeziehungen zwischen Marktteilnehmern, wie bspw. auch Kunden- oder Lieferantenverflechtungen.<sup>27</sup> Die nachfolgende Abbildung veranschaulicht die Ausgangssituationen der soeben beschriebenen Prinzipal-Agent-Theorie grafisch:

**Abbildung 1: Prinzipal Agenten Beziehung**



Quelle: eigene Darstellung nach Schumann et al. (1999), S. 436ff.

In der Konstellation eines Kreditgeschäftes beinhaltet der Prinzipal-Agent-Konflikt die beteiligten Parteien Bank als Auftraggeber (*Prinzipal*) und Kunde als Kreditnachfrager (*Agent*).<sup>28</sup> Diese Situation kann als ein Modell differenzierter Interessenlagen in Verbindung mit unterschiedlichen Handlungsoptionen und Interessensständen ange-

<sup>25</sup> Vgl. Jensen / Meckling (1976), S. 305-360; Petersen (1989), S. 109

<sup>26</sup> Vgl. Alparslan (2006), S. 14

<sup>27</sup> Vgl. Pindyck / Rubinfeld (2009), S. 800

<sup>28</sup> Vgl. Jost (2001), S. 11-43



sehen werden, die sowohl auf Seiten des Prinzipals als auch bei dem Agenten erkennbar sind.<sup>29</sup> Hierbei ist es jedoch relativ unerheblich, ob es sich um eine neue Vertragsbeziehung zwischen Bank und Kunde handelt oder bereits ein längerfristiges bilaterales Beziehungsgeflecht besteht. Der Agent in Gestalt des Kreditnachfragers besitzt einen Informationsvorsprung gegenüber dem Prinzipal und seine Handlungen können von exogenen, durch ihn nicht beeinflussbare Bestimmungsfaktoren gelenkt werden.<sup>30</sup> Demnach besteht die Option für den Agenten, durch seine Handlungen das Ergebnis für sich selbst als auch für den Prinzipal nachhaltig zu beeinflussen, wohingegen sich der Prinzipal lediglich der Möglichkeit ausgesetzt sieht, adäquate Anreizsysteme oder Sanktionsmechanismen zu implementieren, die besagtes opportunistisches Verhalten des Agenten unwahrscheinlich machen.<sup>31</sup> In der Theorie kommt es zu einer Kapitalüberlassung durch den Prinzipal unter der Annahme, dass der Agent seinen Informationsvorsprung nicht schädigend gegen den Prinzipal einsetzt.<sup>32</sup> Somit ist es dem Prinzipal nicht möglich, die von Beginn an latente Informationsbarriere ganzheitlich zu überwinden, da er primär auf die Angaben des Agenten angewiesen ist.<sup>33</sup> Ferner verfügt der Agent über vielfältige Möglichkeiten, Informationen dem Wissen der Bank zu entziehen. Weiterhin ist in dem hier betrachteten Kontext ebenfalls in diesem Zusammenhang die Risikopräferenz der verschiedenen Parteien zu berücksichtigen.<sup>34</sup> Diese gliedert sich in risikoscheue, -neutrale sowie -averse Unternehmen und beinhaltet einen wesentlichen Einfluss auf die bilaterale Vertragsbeziehung sowie das Verhalten während der Vertragslaufzeit.<sup>35</sup>

Die soeben dargestellte Divergenz innerhalb der Informationsstände zwischen den Vertragsparteien wird als Informationsasymmetrie bezeichnet.<sup>36</sup> Die zentrale Problematik innerhalb der Prinzipal-Agent-Theorie basiert auf der Folge einer asymmetrisch verteilten Information zwischen dem Prinzipal und dem Agenten, auf welche im Fol-

---

<sup>29</sup> Vgl. Bernet / Denk (2000), S. 109

<sup>30</sup> Vgl. Ross (1973), S. 134-139

<sup>31</sup> Vgl. Schumann et al. (1999), S. 436

<sup>32</sup> Vgl. Elgie (2002), S. 186

<sup>33</sup> Vgl. ebenda

<sup>34</sup> Vgl. Petersen (1989), S. 113

<sup>35</sup> Vgl. Stüchting (1995), S. 248-250

<sup>36</sup> Vgl. Göbel (2002), S. 62; Fueglistaller et al. (2008), S. 15; Saam (2002), S. 31

genden detailliert eingegangen wird, da sie ebenfalls vor dem Hintergrund eines internen Ratingverfahrens von enormer Relevanz ist.<sup>37</sup>

## **2.1.2 Formen asymmetrischer Information als Grundlage des Marktversagens**

Auf der Basis der Prinzipal-Agent-Theorie wird in diesem Kontext die Problematik der asymmetrischen Informationsverteilung betrachtet, um anhand dieser eine der Grundlagen für ein sich ergebendes Marktversagen im Rahmen von Unternehmens-tätigkeiten zu analysieren und ein zu berücksichtigendes Element des Ratingverfahrens darzulegen, da es im Rahmen der Unternehmenstätigkeit eine Kernproblematik in Vertragsbeziehungen und somit auch für das Ratingverfahren darstellt.

Das Problem der asymmetrischen Information und deren Auswirkungen wurden zunächst am Beispiel des Gebrauchtwagenmarktes beschrieben.<sup>38</sup> Hierbei wird vorausgesetzt, dass es auf einem Gebrauchtwagenmarkt sowohl gute als auch schlechte Autos gibt. Die Informationsasymmetrie resultiert in der Theorie aus der Tatsache, dass lediglich dem Verkäufer die Qualität der einzelnen Autos bekannt ist, dem Käufer allerdings nicht. Der Preis, den der Käufer bereit ist zu zahlen, wird durch das Informationsungleichgewicht von dem Käufer zwischen dem Preis für ein gutes und dem für ein schlechtes Auto angesiedelt. Somit werden Verkäufer von Autos guter Qualität nicht mehr den Preis erzielen können, den sie benötigen, um rentabel zu wirtschaften. Sie verschwinden vom Markt. Als Folge werden die Produkte guter Qualität durch die niedrigere Qualität vom Markt verdrängt und der daraus resultierende Marktpreis wird sein Gleichgewicht auf einem neuen, niedrigeren Niveau finden.<sup>39</sup> Das hier skizzierte historische Beispiel betrifft allerdings grundsätzlich mit Bezug auf die Liquidität von Vermögensgegenständen ebenfalls Kapitalmärkte, im Besonderen das Kreditgeschäft. Ausgangspunkt bildet hierbei die Unsicherheit eines jeden Kapitalgebers insoweit, als diese Zweifel gegenüber dem Zahlungsversprechen der Kapitalnehmer im Rahmen von Finanzinstrumenten bestehen.<sup>40</sup>

---

<sup>37</sup> Vgl. Donges / Freytag (2009), S. 186; Sauter / Babel (2003), S. 6

<sup>38</sup> Vgl. Akerlof (1970), S. 488-500

<sup>39</sup> Vgl. Fritsch et al. (2005), S. 297

<sup>40</sup> Vgl. Stiglitz / Weiss (1981), S. 393-410; Stiglitz (1992), S. 269-306; Flassak (1995), S. 36

Die Informationsasymmetrie wird sowohl in der Literatur als auch im weiteren Verlauf dieser Arbeit definiert als ein Zustand zwischen zwei Kontraktparteien während einer Vertrags- oder Geschäftsbeziehung, wobei sich beide Kooperationsparteien einem unterschiedlichen Informationsstand und dessen Verteilung hinsichtlich des Gegenübers ausgesetzt sehen.<sup>41</sup>

Wie bereits erläutert, wurden im Zuge der neoklassischen Theorie Märkte hinsichtlich der Informationsverteilung als vollkommen angesehen sowie die Annahme gleichverteilter und perfekter Information zwischen einem Financier und einem Investor getroffen.<sup>42</sup> Bei genauerer Betrachtung erweist sich die Annahme dieser Theorie bspw. im Rahmen der Fremdkapitalaufnahme durch Unternehmen im Zuge von bilateralen Geschäftsbeziehungen mit Banken als ernstzunehmender Schwachpunkt, da häufig hier das Phänomen der asymmetrischen Information zu erkennen ist.<sup>43</sup> Diese Problematik stellt heutzutage eine der am häufigsten vorkommenden Formen von Kapitalmarktunvollkommenheiten dar und kann ein Marktversagen sowie Ineffizienz im Kreditgeschäft zur Folge haben.<sup>44</sup> Zurückzuführen ist dies auf die Situation des Prinzipals, welcher sich aufgrund mangelnder Informationen oftmals nicht in der Lage sieht, die Qualität eines Investitionsprogramms oder die Bonität eines Agenten adäquat zu bewerten.<sup>45</sup> Bereits hier ist die deutliche Korrelation zwischen der ersten konzeptionellen Grundlage sowie der B. Braun Melsungen AG ersichtlich, da auch hier die Fremdkapitalaufnahme durch Bankkredite eine essentielle Rolle im Geschäftsprozess spielt. Somit ergibt sich eine Kernfrage, welche im weiteren Verlauf zu beantworten ist. Ist es auf der Basis eines internen Ratingverfahrens möglich, diese bestehenden Informationsasymmetrien zu minimieren?

Die Voraussetzung dieser Unsicherheit im Rahmen des Kreditgeschäfts impliziert den Verdacht, dass sowohl Anbieter von Krediten in Gestalt von Banken als auch Nachfrager dieser Finanzinstrumente schlechte Nachrichten dem Gegenüber verschweigen. Es ist allerdings unbestritten, dass genau diese Annahme in der heutigen Zeit insbesondere die Liquidität sowie der Funktionsfähigkeit der Fremdkapitalmärkte

---

<sup>41</sup> Vgl. Bernet / Denk (2000), S. 38; Alparslan (2006), S. 19

<sup>42</sup> Vgl. Mankiw (2000), S. 75, 67; Felderer / Homburg (2005), S. 79-81

<sup>43</sup> Vgl. Ahrweiler / Börner (2003), S. 33

<sup>44</sup> Vgl. Fischer / Rudolph (2000), S. 378; Lindner-Lehmann (2001), S. 135

<sup>45</sup> Vgl. Asanuma (2011), S. 262-266

maßgeblich beeinträchtigt.<sup>46</sup> Die Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems in Deutschland hängt somit insbesondere davon ab, inwiefern dieser Effekt im Rahmen des Kreditgeschäfts kanalisiert werden kann. Erfolgt dies, wird der Markt durch Finanzinstitute den Anlegern in Gestalt der Kapitalnehmer trotz bestehender Unsicherheiten gleichwohl ausreichend Liquidität zur Verfügung stellen, um bspw. Investitionen zu tätigen. Die Minimierung dieser Unsicherheiten ist eine der zentralen Fragestellungen und Zielsetzungen dieser Untersuchung.

Im Folgenden wird detaillierter auf die einzelnen Facetten der asymmetrischen Informationsverteilung eingegangen.

### **2.1.2.1 Vor- und nachvertragliche Informationsasymmetrie**

Basierend auf den soeben getroffenen Ausführungen hinsichtlich des Prinzipal-Agent-Konflikts in Verbindung mit der latenten Informationsasymmetrie lassen sich diese zwischen dem Prinzipal und Agenten ergebenden Unsicherheiten hinsichtlich differenzierter Zeitpunkt Betrachtungen des Eintretens der Informationsdefizite unterscheiden.<sup>47</sup> Diese Variationen von Informationsasymmetrien lassen sich innerhalb der hier betrachteten Prinzipal-Agent-Theorie in drei verschiedene Kategorien klassifizieren, wonach sich ebenfalls die gebenden Verhaltensunsicherheiten unterscheiden lassen:<sup>48</sup>

- Hidden Characteristics (unbeobachtbare Eigenschaften)
- Hidden Action (unbeobachtbare Aktionen)
- Hidden Information (unbeobachtbare exogene Einflussgrößen)

Weiterhin lassen sich diese differenzierten Ausprägungen der Informationsasymmetrie innerhalb der Prinzipal-Agent-Beziehung hinsichtlich dreier kritisch zu betrachtender Informationsdimensionen gliedern:<sup>49</sup>

---

<sup>46</sup> Vgl. Obst et al. (2000), S. 12

<sup>47</sup> Vgl. Spremann (1990), 561

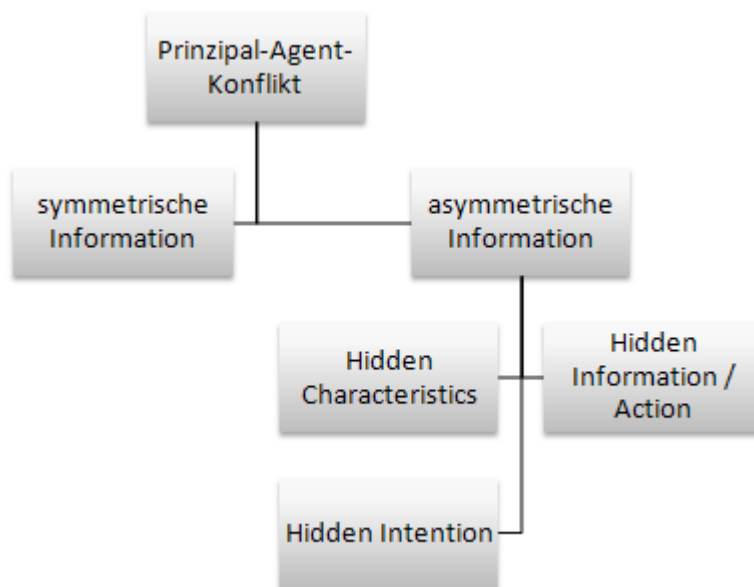
<sup>48</sup> Vgl. Jost (2001), S. 23; Hartmann-Wendels (1989), S. 717; Spremann (1990), S. 566; Arrow (1985), S. 38; Saam (2002), S. 19; Breid (1995), S. 84

<sup>49</sup> Vgl. Scholtis (1998), S. 12

- inhaltliche Dimension
- personelle Dimension
- zeitliche Dimension

Die inhaltliche Dimension beinhaltet in erster Linie die Fragestellung, welche Art der Information zwischen dem Prinzipal und dem Agenten asymmetrisch verteilt ist.<sup>50</sup> Die personelle Dimension fokussiert sich darauf, wer von den Vertragspartnern besser informiert ist.<sup>51</sup> Die zeitliche Dimension eruiert entsprechend den Zeitpunkt, zudem eine Informationsasymmetrie zwischen zwei Vertragspartnern vorliegt.<sup>52</sup> Die unterschiedlichen Modellansätze verdeutlicht die folgende Grafik:

**Abbildung 2: Übersicht Prinzipal-Agent-Theorie**



**Quelle: eigene Darstellung**

Anknüpfend werden die einzelnen zeitlich differenzierten Unsicherheiten genauer erörtert, wobei zu beachten ist, dass diese sowohl unabhängig als auch zeitgleich und in unterschiedlichsten Kombinationsformen wechselseitig auftreten können.<sup>53</sup>

<sup>50</sup> Vgl. Alparslan (2006), S. 20

<sup>51</sup> Vgl. Alparslan (2006), S. 87

<sup>52</sup> Vgl. Gehring (2004), S. 291

<sup>53</sup> Vgl. Spremann (1990), S. 583; Kleinaltenkamp (1992), 814

### 2.1.2.1.1 Hidden-Characteristics-Modell

Im Rahmen der ex ante Unsicherheit, der sog. *Hidden Characteristics*, handelt es sich um eine Form der vorvertraglichen Informationsasymmetrie, bei der eine der beiden Parteien bereits vor dem Vertragsabschluss besser informiert ist als die andere, der Informationen vorenthalten werden.<sup>54</sup> Somit ergeben sich im Hidden-Characteristics-Modell die Informationsasymmetrien bereits vor Vertragsabschluss und beziehen sich auf Faktoren des Agenten, wohingegen sich der Prinzipal nicht in der Lage sieht, diese Eigenschaften eindeutig zu beobachten und zu identifizieren.<sup>55</sup>

Dementsprechend befindet sich der Prinzipal gegenüber dem Agenten in dieser Situation im Informationsdefizit hinsichtlich diverser vertragsrelevanter Eigenschaften. Hierzu zählen insbesondere bei der hier zu Grunde gelegten Thematik eines Ratingverfahrens die Zielsetzungen, das Leistungspotential oder die Erwartungshaltung eines Agenten.<sup>56</sup> In diesem Fall ist deutlich die Relevanz bspw. in Bezug auf potentielle Kreditnehmer aus Bankensicht zu erkennen. Der Prinzipal ist vor dem Vertragsabschluss nicht darüber ausreichend informiert, inwieweit der Agent über das Leistungsvermögen verfügt, welches der Prinzipal zum Eingehen einer Vertragsbeziehung voraussetzt.<sup>57</sup>

Ex ante Unsicherheiten bestehen in Finanzierungsbeziehungen wie dem Kreditgeschäft typischerweise zeitlich bereits vor dem Abschluss eines Kreditvertrages und stellen damit die am häufigsten vorkommende Form von asymmetrischer Informationsverteilung dar.<sup>58</sup> Sie bezeichnen einen Zustand, in dem der Investor, z.B. das kapitalaufnehmende Unternehmen, vor dem eigentlichen Abschluss des Kreditvertrages systematisch besser und umfassender informiert ist als das kreditgewährende Finanzinstitut. Die Schwierigkeit für die Kapitalgeber besteht ex ante in dem Bestreben, zwischen Kapitalnehmern „guter“ und „schlechter“ Bonität unterscheiden zu müssen, um das eigene Risiko von Kreditausfällen bestmöglich zu minimieren. Im Zuge der Wirtschafts- und Finanzkrise erwächst eine weitere Schwierigkeit ex ante aus Sicht der Kreditgeber. Basierend auf potentiellen Verlust- und Ausfallrisiken von Unter-

---

<sup>54</sup> Vgl. Jost (2001), S. 27

<sup>55</sup> Vgl. Rappaport (1998), S. 112

<sup>56</sup> Vgl. Jost (2001), S. 27; Scholtis (1998), S. 17

<sup>57</sup> Vgl. Sanches (2010), S. 28

<sup>58</sup> Vgl. Obst et al. (2000), S. 167

nehmen ziehen sich insbesondere im Rahmen der Kreditvergabe viele Banken aus dem Markt zurück, um weniger rentablen Projekten zu entgehen und Unsicherheiten zu vermeiden.<sup>59</sup> Die einhergehende Verschlechterung der wirtschaftlichen Situation vieler Unternehmen in Deutschland führt aufgrund der Regelungen des Basel II Postulates ebenfalls zu einer Verteuerung der Finanzierungskosten für Banken, worauf im weiteren Verlauf dieser Dissertation detaillierter eingegangen wird. Hierbei ist zu unterstellen, dass es durch die Zentralbank nicht zu einer Erhöhung der Geldmenge kommt, woraus sich aufgrund des Angebots eine Reduzierung der Kosten für Banken ergeben würde.<sup>60</sup> Die Situation der tendenziellen Erreichung suboptimaler Ergebnisse im Kreditgeschäft wird als adverse Selektion bezeichnet und beinhaltet im Ernstfall sogar den Zustand eines Marktversagens bzw. den totalen Zusammenbruch einzelner Marktsegmente.<sup>61</sup>

Bereits das Gebrauchtwagenmodell Akerlofs aus dem Jahr 1970 beschreibt diese Situation der adversen Selektion als eine Art Qualitätsunsicherheit bei bilateralen Vertragskonstellationen, welche auf die nachteilige Situation des Käufers zurückzuführen ist, die Qualität eines Produktes im Vorfeld des Vertragsabschlusses nicht einschätzen zu können.<sup>62</sup> Im Rahmen des Hidden-Characteristics-Modells sieht sich der Prinzipal somit immer der Situation konfrontiert, einem Agenten ein Vertragsangebot zu unterbreiten, welches nicht auf diesen zugeschnitten ist sondern lediglich Standardcharakter aufweist. Daraus resultiert das Gefahrenpotential für den Prinzipal, dass ein schlechter Agent seine negativen Informationen vor dem Prinzipal verbirgt, um dieses Vertragsangebot anzunehmen. Der Agent mit positiven Informationen wird hingegen das Vertragsangebot des Prinzipals nicht annehmen, da dieses Angebot und das vorliegende Vertragswerk lediglich für einen Agenten mit durchschnittlichen Eigenschaften ausgerichtet ist und somit für den Agenten keinerlei Anreize beinhaltet. Somit besteht für den Prinzipal unter asymmetrischer Informationsverteilung das latente Risiko, entweder gar keine Vertragsbeziehung eingehen zu können oder lediglich Kontraktpartner mit schlechten Eigenschaften zu bekommen.

---

<sup>59</sup> Vgl. KfW Bankengruppe (2009)

<sup>60</sup> Vgl. Küppers (2000), S.76

<sup>61</sup> Vgl. Akerlof (1970), S. 488-500; Kaiser (2006), S. 133

<sup>62</sup> Vgl. Laminet (2003), S 29

Das Beispiel Akerlofs sowie der soeben dargestellte Ansatz lassen sich ebenfalls auf die Kreditvergabe von Banken beziehen. Hierbei tritt ebenfalls die Problematik der Qualitätsunsicherheit auf, der sich sowohl die Bank als auch der Kunde ausgesetzt sehen.<sup>63</sup> Aus der Sicht des Kunden gibt es bei der Suche nach einer Finanzierungsquelle eine für ihn nicht überschaubare Anzahl von Kreditanbietern. Infolge einer Intransparenz des Kreditmarktes, ergo der Existenz eines unvollkommenen Markts, verfügt der Kreditnachfrager nicht über Möglichkeiten, sämtliche Finanzinstitutionen und ihre Angebote zu überblicken und zu vergleichen, um für sich das günstigste und passgenaueste Angebot herauszufiltern. Für die Bank als Gläubiger spiegelt sich die Qualitätsunsicherheit in der Kreditwürdigkeitsprüfung wider. Bei der daraus resultierenden Beurteilung, ob ein Kreditnehmer seinen Zahlungsverpflichtungen nachkommen kann oder nicht, besteht für die Bank gegenüber dem Gläubiger ein Informationsdefizit.<sup>64</sup> Daher sind die Banken als Kreditgeber immer weniger gut über Risiken, Risikoneigungen sowie die Bonität der Kunden unterrichtet als diese selbst. Dies ist begründet in dem Informationsvorsprung, den der Kunde aufgrund eigener Zielvorstellungen und Datenmaterialien hinsichtlich interner Planungen, zukünftiger Entscheidungen, Umsatzerwartungen, Auftragseingängen und Entwicklungstendenzen besitzt.<sup>65</sup> Somit sieht sich die Bank der bereits erwähnten Aufgabe ausgesetzt, gute von schlechten Schuldnern für Geschäftsbeziehungen zu selektieren.<sup>66</sup> Hierbei ist eine Parallele zu Akerlof (1970) zu erkennen, da auch hier der Markt von zwei unterschiedlichen Kundengruppen geprägt ist. Kunden geringeren Risikos, die ihren Kreditverpflichtungen nachgehen, und diejenigen mit erhöhtem Risiko, welche ihre Kredite lediglich teilweise oder überhaupt nicht zurückzahlen.

Aufgrund der Tatsache, dass es sich bei der Kreditvergabe um eine erfahrungs- und vertrauensbasierte zweiseitige Vertragsbeziehung handelt, kann das Verhalten der Gegenpartei während der Vertragsbeziehung im Vorfeld des Vertragsabschlusses nicht vorhergesagt werden. Diese Situation kann ebenfalls durch negative äußere Umstände wie z.B. plötzliche Konjunkturschwankungen im Rahmen der Wirtschafts- und Finanzkrise beeinflusst werden. Im Rahmen ihres Risikomanagements und des damit einhergehenden strukturellen Umgangs mit Kreditrisiken werden Banken auf-

---

<sup>63</sup> Vgl. ebenda

<sup>64</sup> Vgl. Broecker (1990), S. 429

<sup>65</sup> Vgl. Chen / Kim (1979), S. 371

<sup>66</sup> Vgl. Büschgen (2007), S. 53



grund dieser Entwicklung u.a. Risikoaufschläge auf den Kreditzins erheben oder das Kreditvolumen senken. Eine Zinserhöhung wiederum können sich nur Kunden mit einwandfreier Bonität leisten, die aufgrund ihrer Ertragserwartung und ihrer finanziellen Stellung die erhöhten Zahllasten erwirtschaften und bedienen können. Als Folge werden Unternehmen mit Blick auf die Unsicherheiten der externen Einflüsse ihre Ertragserwartungen zu hoch einstufen, um den notwendigen Kredit zu erhalten. Somit erwächst für das Kreditinstitut die Gefahr, Kunden mit überzogenen Ertragserwartungen Kredite zu gewähren, woraus sich das Ausfallrisiko erhöht. Als Folge dieser adversen Selektion wird sich der Kreditzinssatz weiter nach oben bewegen.<sup>67</sup>

Ein weiteres Risiko besteht aus nicht kalkulierbaren negativen externen Effekten, sog. externer Schock, welche die Situation des Kreditnehmers derart verschlechtern, dass er bspw. seinen zukünftigen Zins- und Tilgungsleistungen aus dem Kreditkontrakt nicht mehr wie vereinbart nachkommen kann.<sup>68</sup> Diesen Wissensvorsprung wird der Agent dem Prinzipal vorenthalten, was als Folge eine Risikoerhöhung für das Kreditinstitut mit sich bringt. Diese Situation wird ebenfalls als Hidden Information bezeichnet.

Im weiteren Verlauf dieser Untersuchung wird das Ratingverfahren als eine potentielle Maßnahme zur Minimierung der soeben beschriebenen Problemstellungen im Kreditgeschäft und im Rahmen der Wirtschafts- und Finanzkrise analysiert und berücksichtigt.

#### **2.1.2.1.2 Hidden-Action- und Hidden-Information-Modell**

Neben der soeben beschriebenen vorvertraglichen Unsicherheit besteht ebenfalls innerhalb der Prinzipal-Agent-Beziehung die Problematik, dass ex ante zwischen den Kontraktpartnern sämtliche vertragsrelevanten Informationen bekannt und gleichmäßig verteilt sind, sich aber nach Abschluss des Vertrags eine Situation asymmetrisch verteilter Informationen ergeben kann.<sup>69</sup> Mit Bezug auf das Hidden-Characteristics-Modell ist der Prinzipal hinsichtlich der erwähnten Faktoren Zielsetzungen, Leis-

---

<sup>67</sup> Vgl. Richter / Furubotn (2003), S. 82

<sup>68</sup> Vgl. Pryce (2003), S. 450

<sup>69</sup> Vgl. Alparslan (2006), S. 4

tungspotential, Erwartungshaltung des Agenten sowie exogener Störgrößen informiert.<sup>70</sup> Dies kann in zwei Modelle untergliedert werden. Die Unsicherheit im *Hidden-Action-Modell* resultiert in einer nachvertraglichen Informationsasymmetrie basierend auf Handlungen des Agenten und weiteren Ausprägungen von exogenen Störgrößen auf transaktions- und vertragsrelevante Handlungen des Prinzipals.<sup>71</sup> Der zweite ex interim Konflikt, *Hidden-Information-Modell*, resultiert ebenfalls aus einer nachvertraglichen Informationsasymmetrie, wobei es zwar dem Prinzipal möglich ist, die Aktionen und Handlungen des Agenten zu verfolgen, allerdings aufgrund der nicht Beobachtbarkeit und Einschätzungsfähigkeit des exogenen Störfaktors Unsicherheit besteht, inwieweit der Agent in seinen Handlungen die Interessen des Prinzipals verfolgt.<sup>72</sup>

Wie bereits unter Punkt 2.1 erörtert, stellt sich jede Form der Finanzierungsbeziehung zwischen einem Unternehmen als Kapitalnachfrager, dem Agenten und der Bank als Kreditgeber, als Prinzipal, als ein spezielles Prinzipal-Agent-Verhältnis dar. Der Kapitalgeber überlässt dem Kapitalnehmer mit Blick auf einen bestimmten Verwendungszweck, bspw. ein Investitionsvorhaben, die Verfügungsgewalt für die monetären Mittel und gleichzeitig führt der Kapitalnehmer die aus diesem Verhältnis entstandene Schuld in Form von Rückzahlungsraten auf Basis des Projekterfolges an den Kapitalgeber zurück. Innerhalb dieser Prinzipal-Agent-Beziehung muss der Kapitalgeber allerdings zu jedem Zeitpunkt mit dem Opportunismus des Kapitalnehmers ihm gegenüber rechnen. Somit muss zeitlich vorgelagert an die Kapitalüberlassung an den Agenten der Prinzipal durch vertragliche Fixierung dafür Sorge tragen, dass eine optimale Aufteilungsregel unter der Moral Hazard Problematik zu einem beidseitigen Kompromiss zwischen den gewünschten Risikoteilungen sowie einer günstigen Verhaltensbeeinflussung des Agenten eintritt.<sup>73</sup> Diese Verhaltensbeeinflussung des Agenten wird als Anreizkompatibilität bezeichnet und gilt mit ihren Aufteilungsregeln als wesentlicher Bestandteil der normativen Prinzipal-Agent-Theorie.<sup>74</sup> Ex interim Unsicherheiten in Kreditbeziehungen bedeuten somit, dass dem Kreditnehmer nach dem Vertragsabschluss oder während der Laufzeit eines Kreditkontraktes Handlungsspielräume für opportunistische Verhaltensweisen zu dessen Gunsten

---

<sup>70</sup> Vgl. Jost (2001), S. 25

<sup>71</sup> Vgl. Göbel (2002), S. 102; Jost (2001), S. 30

<sup>72</sup> Vgl. Kräkel (2007), S. 85; Daniel (2007), S. 71; Picot et al. (2002), S. 88

<sup>73</sup> Vgl. Ross (1973), S. 134-139

<sup>74</sup> Vgl. Holmström (1979), S. 74-91; Ross (1973), S. 134-139; Shavell (1979), S. 55-73

bestehen, welche auch u.U. Nachteile für den Kreditgeber implizieren können.<sup>75</sup> Im Unterschied zu der ex ante Unsicherheit ist dem Kreditgeber die Bonität des Kreditnehmers vor und während des Vertragsabschlusses bekannt, sie kann sich allerdings durch exogene Einflüsse während der Vertragsbeziehung ändern. Diese, für die Bank im Vorfeld eines Kreditvertrages nicht abzuschätzende Situation wird in der Literatur als Moral Hazard bezeichnet, sofern hierbei opportunes Verhalten des Agenten vorausgesetzt wird.<sup>76</sup> Mit Bezug auf die bereits erwähnte Prinzipal-Agent-Theorie beinhaltet die Moral Hazard Problematik eine nach Abschluss des Vertrages auftretende Verhaltensunsicherheit für den Prinzipal.<sup>77</sup> Dies resultiert aus der Tatsache, dass der Prinzipal als Gläubiger vor dem Vertragsabschluss nicht in der Lage ist, eine Unterscheidung zwischen exogen aufkommenden Risiken sowie endogenen Verhaltensrisiken des Agenten zu treffen.<sup>78</sup> Speziell im Bereich des Kreditgeschäftes werden Anreize als Moral Hazard bezeichnet, die eine Vertragspartei während der Laufzeit zu Handlungen veranlassen, um die eigene Position zu Lasten des Kontraktpartners vorteilhaft zu verändern.<sup>79</sup> Im Fall einer Zahlungsunfähigkeit des Schuldners ist der Gläubiger nicht in der Lage zu unterscheiden, ob dieses Faktum aufgrund unvorhersehbarer Ereignisse, exogener Risiken, oder durch bspw. riskante Investitionstätigkeiten des Unternehmers, endogene Verhaltensweisen, während der Vertragslaufzeit eingetreten ist.<sup>80</sup> Somit entsteht für den Agenten im Kontext der Moral Hazard Problematik ein Handlungsspielraum, in dessen Rahmen er die ihm gegebenen Entscheidungsrechte hinsichtlich seinen Präferenzen und Zielinteressen ausnutzen kann.<sup>81</sup> Demnach besteht die Moral Hazard Problematik bei Kreditverträgen in den Handlungen des Kreditnehmers nach Vertragsabschluss, sofern durch die Bank keinerlei Sanktionen für schädigendes Verhalten als Vertragsbestandteil aufgenommen worden sind. Ein erhöhtes Risikobewusstsein durch den Schuldner führt zu erhöhtem Risiko des Gläubigers, da diese endogenen Verhaltensrisiken zur Nichterfüllung des Kreditvertrages führen können. Weiterhin ist es dem Prinzipal nicht möglich, im Nachhinein eindeutig festzustellen, ob die Nichterfüllung des Ver-

---

<sup>75</sup> Vgl. Wenger / Terberger (1988), S. 506; Schumann et al. (1999), S. 437

<sup>76</sup> Vgl. Obst et al. (2000), S. 168; Holmström (1979), S. 74; Varian (2001), S. 635

<sup>77</sup> Vgl. Holmström (1979), S. 74-90

<sup>78</sup> Vgl. Spremann (1996), S. 719

<sup>79</sup> Vgl. Jost (2001), S. 11-43; Gale / Hellwig (1985), S. 647

<sup>80</sup> Vgl. Stiglitz / Weiss (1981), S. 393-410

<sup>81</sup> Vgl. Klinkert (1999), S. 121

trags auf einer negativen Handlung des Agenten oder einer externen Störgröße basiert.

Mit Blick auf die dieser Dissertation zu Grunde gelegte Zielsetzung verfolgt die Financial Prinzipal-Agent-Theorie die Absicht, eine Fremdkapitalaufnahme z.B. in Form eines Bankkredites aufgrund einer Investitionstätigkeit eines Unternehmens derart zu gestalten, dass die bereits beschriebene Moral Hazard Problematik bei Kreditfinanzierungsverhältnissen lediglich in gemilderter Form oder in keiner Weise mehr auftritt. Aus Sicht des Prinzipals ergeben sich somit vielfältige Möglichkeiten, Parameter im Kreditvertrag zu verankern, die der Financial Prinzipal-Agent-Theorie entsprechen und somit die Wahrscheinlichkeit der Moral Hazard Problematik minimieren. Hierzu zählen u.a. die Veränderung des Kreditvolumens, die Vermischung von unterschiedlichen Fremdfinanzierungsanteilen oder der Einbezug von zusätzlichen Sicherheitskomponenten.<sup>82</sup> Diese Opportunitäten des Prinzipals erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass der Agent aus einem begründeten Eigeninteresse opportunistisches Verhalten gegen den Kreditgeber unterlässt, da ihn andernfalls Sanktionen oder nachhaltige negative Zwangsleistungen einholen können. Somit ergibt sich für den Prinzipal im Kreditgeschäft die Zielsetzung, dem Agenten möglichst hohe Anreize innerhalb der Finanzkontrakte zu vermitteln, um dem opportunistischen Verhalten entgegenzuwirken und das eigene Risiko zu minimieren.

Im Vergleich zu ex ante Unsicherheiten wird zur Minimierung der ex interim Unsicherheiten ebenfalls im Folgenden das Ratingverfahren als ein mögliches Tool zur Minimierung dieser Negativmerkmale besonders in Form der Moral Hazard Problematik herangezogen, was die Relevanz dieses theoretischen Ansatzes mit Blick auf das Thema dieser Dissertation manifestiert.

#### **2.1.2.1.3 Hidden-Intention-Modell**

Das *Hidden-Intention-Modell* als dritte Form der asymmetrischen Informationsproblematik beinhaltet seine Fokussierung ebenfalls auf dem vorvertraglichen, ex ante, Verheimlichen von transaktionsrelevanten Absichten eines Vertragspartners, wobei

---

<sup>82</sup> Vgl. Jensen / Meckling (1976), S. 305-360; Gavish / Kalay (1983), S. 21-30; Green (1984), S. 115-136; Williams (1987), S. 29-48; Kürsten (1995), S. 526-555

die Zielsetzungen des Prinzipals konträr denen des Agenten verlaufen.<sup>83</sup> Hierbei handelt es sich ex post um eine Form des willkürlichen Opportunismusverhaltens durch den Agenten gegenüber dem Prinzipal, welcher basierend auf im Vorfeld getroffenen Vereinbarungen nicht mit derartigen Ausbeutungsbestrebungen durch den Agenten rechnet und diese auch nicht verhindern kann.<sup>84</sup> Diese Form des unerwarteten Vertragsbruchs durch den Agenten wird in der Theorie als „*Hold up*“ bezeichnet.<sup>85</sup> Insbesondere für den Prinzipal ist diese Form der Informationsasymmetrie mit besonderen Risiken unterlegt, da er durch den geschlossenen Vertrag der beiden Parteien in irreversible Vorleistungen („*sunk costs*“) getreten ist, welche ihn in ein Abhängigkeitsverhältnis in Bezug auf die Vertragskonformität des Agenten führt.<sup>86</sup> Entsprechend der Höhe der Investitionen, die der Prinzipal in Form von Vorleistungen bereits erbracht hat, reduziert sich die Stärke seiner Verhandlungsposition während der Vertragslaufzeit gegenüber dem Agenten.<sup>87</sup> Ferner verbessert sich die Verhandlungsposition des Agenten und er ist der Versuchung der beschriebenen „*Hold up*“ Problematik ausgesetzt.

Aus der Perspektive der B. Braun Melsungen AG beinhaltet die Berücksichtigung des Hidden-Intention-Modells ebenfalls enorme Relevanz. Im Zuge von Kundenbeziehungen kann es bspw. ebenfalls zu einer derartigen Situation kommen, in der das Unternehmen als Prinzipal in Vorleistungen in Form von gelieferten Waren tritt und sich ex ante nicht des vertragskonformen Verhaltens des Kunden, des Agenten, sicher sein kann. In Bezug auf das Ratingverfahren spielt ebenfalls diese Überlegung aus Bankensicht eine Rolle, da die Bank als Kreditgeber im Vorfeld eines Kreditvertrags ebenfalls bestmögliche Sicherungsinstrumente etablieren möchte, die eine derartige Situation vermeiden. Hier tritt die Bank durch die Kreditgewährung und Auszahlung des Kreditbetrags in Vorleistung und trägt das Risiko der „*Hold up*“ Problematik. Dementsprechend dient ein Rating zur Einstufung bspw. der Kundenbonität dazu, diese Unsicherheit und bestehende Informationsasymmetrie für die Bank bestmöglich zu reduzieren, um eine Kreditgewährung unter guten Konditionen zu gewährleisten.

---

<sup>83</sup> Vgl. Daniel (2007), S. 75

<sup>84</sup> Vgl. Spremann (1990), S. 569; Kreikebaum et al. (2002), S. 34

<sup>85</sup> Vgl. Picot et al. (2003), S. 59; Salanie (2002), S. 176

<sup>86</sup> Vgl. Erlei et al. (1999), S. 182

<sup>87</sup> Vgl. Neumann (2007), S. 49

#### 2.1.2.1.4 Zusammenfassung Informationsasymmetrie

Die asymmetrische Informationsverteilung in ihren unterschiedlichen Ausprägungen im Rahmen der Prinzipal-Agent-Theorie wird anhand des folgenden Überblicks zum eindeutigeren Verständnis nochmals zusammenfassend klassifiziert.

**Tabelle 1: Ausprägungen Prinzipal-Agent-Theorie**

	<b>Hidden Characteristics</b>	<b>Hidden Information / Hidden Action</b>	<b>Hidden Intention</b>
<b>Entstehungszeitpunkt</b>	vor Vertragsabschluss	nach Vertragsabschluss	nach Vertragsabschluss
<b>Beobachtbarkeit</b>	nach Vertragsabschluss	nach Vertragsabschluss	nach Vertragsabschluss
<b>Risikopotential</b>	Adverse Selektion	Moral Hazard	Hold up
<b>Informationsasymmetrie des Prinzipals</b>	Qualität & Leistungen des Agenten	Verhalten des Agenten & exogene Risiken	Absichten des Agenten
<b>Ursache</b>	Verbergbarkeit der Eigenschaften	Überwachungsmöglichkeit	Ressourcenabhängigkeit
<b>Lösungsansätze</b>	Screening, Signaling, Self Selection	Anreiz- & Kontrollsysteme	Reputation & Unternehmenskultur

Quelle: eigene Darstellung nach Küpper (2005), S.54ff.

Auf der Grundlage dieser Zusammenfassung erfolgen in den kommenden Abschnitten durch den Autor sowie in der Literatur definierte Lösungsansätze, welche in direkter Korrelation zu dem zu Grunde gelegten Forschungsansatz stehen.

#### 2.1.2.2 Lösungsansätze zur Erzielung symmetrisch verteilter Informationen

Um im Rahmen der Wirtschafts- und Finanzkrise benötigte Investitionsmittel in Form von Fremdkapital bei Banken aufnehmen zu können und zur Verbesserung der Finanzierungskonditionen müssen Unternehmen versuchen, ihre Position gegenüber anderen Wettbewerbern zu verbessern, indem sie Finanzinstitute von ihrer uneingeschränkten Bonität überzeugen und in diesem Kontext in erster Linie die bereits beschriebene Hürde der asymmetrischen Information überwinden bzw. bestmöglich minimieren.<sup>88</sup>

Im weiteren Verlauf dieser Dissertation werden Finanzierungsbeziehungen zwischen Banken als Kreditgebern und Unternehmen als Kreditnehmern betrachtet, wobei die

<sup>88</sup> Vgl. Baron / Meiwitz (2006), S. 455; Riley (2001), S. 432-433

Situation gegeben ist, dass die Kreditnehmer insbesondere ex ante systematisch besser über die Bonität des eigenen Unternehmens informiert sind als die Kreditgeber. Zur Erreichung der gewünschten Fremdkapitalzusagen und zur Erzielung günstiger Finanzierungsbedingungen durch den Kapitalgeber sind daher Unternehmen immer bestrebt, ihre eigene Qualität und einhergehend die eigene Bonität in jeglicher Hinsicht in einem positiven Licht darzustellen. Banken sind durchaus darüber informiert, dass gleichwohl auch Unternehmen schlechterer Bonität hinsichtlich ihres Nachteils im Bezug auf die Erhaltung einer Kapitalzusage wissen, so dass diese im Sinne der asymmetrischen Informationsverteilung bestrebt sind, diesen Nachteil den Banken vorzuenthalten, um gleichermaßen das benötigte Fremdkapital in Form eines Bankkredits zu erhalten.

Im Folgenden werden anhand des Screening, der Self Selection sowie des Signaling drei Möglichkeiten für Unternehmen exemplarisch kurz umrissen, mit deren Hilfe die Minimierung asymmetrisch verteilter Information möglich ist.

#### **2.1.2.2.1 Screening**

Das Screening als erste Variante zur Minimierung bestehender Informationsasymmetrien wird im Folgenden als das aktive Beschaffen von Informationen durch den im Informationsnachteil stehenden Prinzipal hinsichtlich der Bonität und des Verhaltens des Agenten definiert.<sup>89</sup> Aus Sicht des Prinzipals kann dieser, bspw. als kreditgewährende Partei, im Rahmen des Screenings Mechanismen einsetzen, welche der Enthüllung der verborgenen Eigenschaften dienen.<sup>90</sup> Hierzu zählen insbesondere das Einholen von internen sowie externen Informationen über den Agenten sowie die Anfertigung einer Bonitätsbeurteilung, bspw. durch ein bankinternes oder externes Ratingverfahren. Um die asymmetrische Informationsverteilung ex ante ausschließen zu können, ist er ebenfalls in der Lage, für den Agenten als Kreditnehmer Vergütungs- und Anreizsysteme zu implementieren, wodurch unterschiedliche Eigenschaftsausprägungen hinsichtlich der Vertragserfüllung durch den Agenten erfol-

---

<sup>89</sup> Vgl. Kreikebaum et al. (2002), S. 35; Picot (2002), S. 99; Fandel et al. (2001), S. 397

<sup>90</sup> Vgl. Stiglitz (1975), S. 283-300; Lee et al. (1983), S. 1507; Riley (2001), S. 432; Rothschild / Stiglitz (1976), S. 629

gen.<sup>91</sup> Hierzu zählt in der Praxis im Wesentlichen der Einbezug von Kreditsicherheiten, welche im Verlustfall durch den Prinzipal veräußert bzw. herangezogen werden können. Ebenfalls ist die Maßnahme der Konditionsgestaltung ein probates Mittel hinsichtlich der Einstufung von Bonitätsergebnissen. Die Kernintention bei der Methode des Screening besteht in dem aktiven Handeln des Prinzipals, welcher zur Minimierung der Informationsasymmetrie und zur eigenen Risikovorsorge von sich aus Wege ergreift, um diese Unsicherheiten zu beseitigen. Diese sind der täglichen Bankenpraxis in Deutschland zu entnehmen, wobei bei Kreditentscheidungen Bonitätsprüfungen durchgeführt werden.

#### **2.1.2.2.2 Self Selection**

Eine weitere Form zum Abbau bestehender Informationsasymmetrien und der damit verbundenen Moral Hazard Problematik zwischen Prinzipal und Agent bildet das Mittel der Self Selection. Hierbei ist es abermals die schlechter informierte Seite, der Prinzipal, der aktiv wird und basierend auf einer Entscheidungssituation den Agenten dazu veranlasst, Informationen über sich aufzudecken.<sup>92</sup> Diese Variante ähnelt dem Screening, da auch hier von dem Prinzipal als schlechter informierter Partei die Aktivität ausgeht, wohingegen allerdings dieser Möglichkeit sog. Selektionskriterien durch den Prinzipal vorgegeben werden, die der Agent hinsichtlich eines Zustandekommens der Geschäftsbeziehung erfüllen muss.<sup>93</sup> Hier ist die Parallele zur Unternehmenspraxis deutlich erkennbar. Banken bspw. erstellen intern Bonitätsbeurteilungen oder fordern Ratingergebnisse ihrer Kunden von externen Ratingagenturen an und vergeben Kredite lediglich auf der Grundlage der Ratingnote. Ein anderes Beispiel wäre eine Lieferantenbeziehung, wobei der Lieferant bei Vertragsabschluss eine Erfüllungsbürgschaft vorweisen muss, welche für den Fall, dass der Lieferant, Agent, nicht vertragsgemäß liefert, den für den Prinzipal entstandenen Schaden ausgleicht.

---

<sup>91</sup> Vgl. Stiglitz (1975), S. 552-580; Lazear (1986), S. 405-431; Barbera / Dutta (2000), S. 111-127

<sup>92</sup> Vgl. Picot et al. (2002), S. 50; Cabrales et al. (2011), S. 138

<sup>93</sup> Vgl. Stiglitz (1975), S. 293



### 2.1.2.2.3 Signaling

Um bspw. im Rahmen der Wirtschafts- und Finanzkrise benötigte Investitionsmittel in Form von Fremdkapital bei Banken aufnehmen zu können und zur Verbesserung der Finanzierungskonditionen müssen Unternehmen versuchen, ihre Position gegenüber anderen Wettbewerbern zu verbessern, indem sie Finanzinstitute von der uneingeschränkten Bonität überzeugen. Hierbei handelt es sich vornehmlich um die Bereitstellung von Informationen und Auskünften von gut informierten Agenten für schlechter informierte Prinzipale zur Überwindung eines möglichen Marktversagens in Form eines nicht gewährten Kredites. Eine der gängigsten Methoden, um dieses Ziel aus Unternehmenssicht zu erreichen, beinhaltet das Signaling, in dem vom Agenten Signale ausgesendet werden, die z.B. die uneingeschränkte Bonität eines Kreditnachfragers widerspiegeln, um der Problematik der adversen Selektion und der verbundenen asymmetrischen Information entgegenzuwirken.<sup>94</sup> Eine Form des Signaling besteht bspw. ebenfalls in der Erstellung eines Ratings zur Bonitätseinschätzung des Agenten. Hierbei stellt der Agent Informationen über sich zur Verfügung, anhand derer er seine Leistungen sowie seine Qualität bspw. durch einen Prinzipal oder einen unbeteiligten Dritten überprüfen lässt.<sup>95</sup> Im Vergleich zum Screening ist im Rahmen des Signaling der Agent als aktive Partei anzusehen, da von ihm aus Signale gesendet werden, um die bestehende Informationsasymmetrie abzubauen.

Die Variante des Signaling bietet dem Kreditnehmer insbesondere im Rahmen von Fremdfinanzierungskontrakten über mehrere Perioden eindeutige Möglichkeiten, den zu seinen Ungunsten verteilten Informationsstand abzubauen und den Kreditgeber von seiner einwandfreien Bonität zu überzeugen. Da der Gläubiger zu Beginn einer Fremdkapitalüberlassung tendenziell schlechter informiert ist als der Kreditnachfrager, bietet sich diesem z.B. nach dem Ablauf einer Periode ein ganzheitlicherer Überblick hinsichtlich der Projektentwicklung. Resultierend aus dieser Annahme ist davon auszugehen, dass Unternehmen mit besserer Bonität ihren Fremdkapitalbedarf zunächst über die Aufnahme von kurzfristigem Fremdkapital decken, welches für den Markt ein positives Signal hinsichtlich des Unternehmenswertes und der Investi-

---

<sup>94</sup> Vgl. Spence (1973), S. 355-374; Riley (1979), S. 331-359; Varian (2001), S. 648

<sup>95</sup> Vgl. Kreikebaum et al. (2002), S. 35

tionsrückzahlungswahrscheinlichkeit darstellt.<sup>96</sup> In Ergänzung dazu kann allerdings ebenfalls die Aufnahme langfristigen Fremdkapitals durch den Schuldner ein Signal für das Bestehen guter Bonität darstellen. Hierbei verfügt der Investor über eine Option zur Aufnahme neuen Fremdkapitals bei entsprechender Investitions- und Ertragsentwicklung.<sup>97</sup>

Insbesondere die Form des Signaling spiegelt eine in dieser Dissertation aufgegriffene Problematik wider, indem von dem Agenten, in dem Fall der B. Braun Melsungen AG, bspw. im Kreditgeschäft Anreize zur Überwindung der asymmetrisch verteilten Information und zur Reduzierung der Unsicherheiten ausgehen. Ebenfalls beleuchtet dieser Ansatz die Fragestellung des Autors, inwieweit die unternehmensinterne Ratingimplementierung als sinnvoll zu erachten ist.

### **2.1.3 Fazit Informationsasymmetrie**

Wie auf der Basis der vorangegangenen Ausführungen verdeutlicht wird, besteht in der Prinzipal-Agent-Problematik wie auch der parallel vorhandenen asymmetrisch verteilten Information heutzutage ein enormes Risikopotential zwischen verschiedenen Marktakteuren. Speziell global agierende Unternehmen setzen sich täglich im Rahmen ihrer nationalen und internationalen Geschäftsverflechtungen und –aktivitäten diesen Risiken aus, wie anhand der beschriebenen Beispiele deutlich geworden ist. Weiterhin spielt das Mittel der Fremdkapitalfinanzierung durch die Aufnahme von Bankkrediten auch mit Blick auf notwendige Investitionsprojekte eine wesentliche Rolle, so dass auch hier die Bankenperspektive Berücksichtigung finden muss. Analog den exemplarisch genannten Beispielen zur Minderung der Informationsasymmetrie stellt die Implementierung eines internen Ratingverfahrens für das dieser Forschungsarbeit zu Grunde gelegte Unternehmen ein aussagekräftiges Instrument dar, um im Rahmen von Geschäftsbeziehungen die eigene Wettbewerbsposition zu stärken und gleichzeitig ebenfalls ein Sicherungs- und Monitoringinstrument für die eigene zukünftige Unternehmensentwicklung vorhalten zu können, indem der Status Quo sowie die Entwicklungen jederzeit aussagekräftig einer ganz-

---

<sup>96</sup> Vgl. Flannery (1986), S. 19-37; Goswami et al. (1995), S. 633-659

<sup>97</sup> Vgl. Robbins / Schatzberg (1986), S. 935-949; Bodie / Taggart (1987), S. 1187-1200

heitlichen und detaillierten Analyse unterzogen werden können und gleichzeitig die Minimierung der Informationsasymmetrie forciert wird.

## 2.2 Baseler Eigenkapitalvorschriften

Die Kreditwirtschaft stellt in jeder Wirtschaft weltweit eine Schlüsselbranche dar und unterliegt in ihren Gesetzmäßigkeiten auch besonderen Risikofaktoren.<sup>98</sup> Wie bereits den vorangegangenen Ausführungen zu entnehmen ist, inkludieren in modernen Volkswirtschaften und den dazugehörigen monetären Wirtschaftskreisläufen insbesondere Kreditinstitute als Finanzintermediäre eine wesentliche Funktion.<sup>99</sup> Sie stellen neben den monetären Funktionen wie dem Einlagen- und Kreditgeschäft und der damit einhergehenden Zufuhr von Kapital an Unternehmen, private Haushalte und den Staat auch weitere vielfältige Finanzdienstleistungen für Privatpersonen und Unternehmen zur Verfügung und fungieren daher in einer Art Vermittlerfunktion zwischen Kapitalanbietern und –nachfragern.<sup>100</sup> Zusammen mit dieser Rolle der Institute erhält insbesondere in Zeiten der in Kapitel 3 dargestellten Wirtschafts- und Finanzkrise das Vertrauen der Bevölkerung und vor allem der Unternehmen in die Stabilität und Kontinuität des Finanz- und Bankensektors sowie in die Solvenz der Kreditinstitute eine entscheidende Bedeutung.<sup>101</sup> Geraten diese Kreditinstitute in Schieflage, ist die monetäre Mittelzufuhr für viele Unternehmen gefährdet, da sie nicht in der Lage sind, ihren Fremdkapitalbedarf auf einem anderen Weg als dem Bankensektor zu befriedigen.<sup>102</sup> Neben der Versorgung des Wirtschaftskreislaufes mit monetären Mitteln besteht eine essentielle Aufgabe der Finanzintermediäre in dem professionellen Umgang mit möglichen Risikofaktoren, welche zu einer Instabilität der Finanzmärkte führen können und somit auch die Solvenz der Finanzintermediäre sowie der Unternehmen gefährden.<sup>103</sup> Hierzu zählen insbesondere die Bewertung, Messung und Steuerung von Kredit-, Markt- und Liquiditätsrisiken (vgl. Kapitel 2.3.3.1).<sup>104</sup> Zur Optimierung der internen Risikovorsorge der Finanzinstitute sowie zur Stabilisierung des

---

<sup>98</sup> Vgl. Übelhör / Warns (2004), S. 15

<sup>99</sup> Vgl. Borchert (2003), S. 340

<sup>100</sup> Vgl. Skrzipek (2005), S. 63

<sup>101</sup> Vgl. Volz (2000), S. 19; TAZ (2008)

<sup>102</sup> Vgl. Nitschke / Brockmann (2004), S. 47

<sup>103</sup> Vgl. Döhring (1996), S. 1; Luhmann (1991), S. 194

<sup>104</sup> Vgl. Oehler / Unser (2001), S. 189

Finanzsystems wurden basierend auf den vorstehenden Risikogesichtspunkten besondere Aufsichtsregeln eigens für Kreditinstitute geschaffen, wobei die Baseler Eigenkapitalvorschriften insbesondere in Zeiten der Finanzkrise und mit Blick auf Ratingverfahren eine herausragende Rolle einnehmen.<sup>105</sup> Darauf basierend bilden die Baseler Eigenkapitalvorschriften des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht in Form der Konsultationspapiere Basel I (1988) und Basel II (1999) die zweite konzeptionelle Grundlage dieser Dissertation.<sup>106</sup>

Die im vorangegangenen Kapitel bereits erwähnte Eigenkapitalvorschrift Basel I aus dem Jahr 1988 fokussierte sich auf das Mindestkapital der Banken zur Risikominimierung und zur Solvenzsicherung der Finanzinstitute und beschränkte sich im Rahmen ihrer Eigenkapitalanforderungen lediglich auf Markt- und Kreditrisiken.<sup>107</sup> Dabei unterlag diese Theorie im Besonderen der Einschätzung, dass insbesondere das Vorhalten von Eigenkapital durch Banken einen wesentlichen Faktor gemäß den genannten Risiken darstellt, um Verluste abzufedern, Risiken zu minimieren und Kosten gering zu halten.<sup>108</sup> Allerdings ist darauf hinzuweisen, dass nach heutigen Erkenntnissen eine risikoadäquate Eigenkapitalausstattung von Kreditinstituten in keinem Fall die uneingeschränkte Stabilität eines Banken- und Finanzsystems sowie die einwandfreie Solvenz eines Kreditinstitutes gewährleistet, so dass Basel I als zu unflexibel galt.<sup>109</sup> Basierend auf dem ersten Ansatz beinhaltet die Weiterentwicklung der Baseler Konsultationsvereinbarung bzgl. der Eigenkapitalempfehlung für Kreditinstitute, im Folgenden Basel II genannt, ebenfalls wie der Vorläufer die Sicherung und Stärkung des Finanzsystems sowie die zielgerichtete Implementierung eines Risikomesssystems, in dem die Kapitalanforderungen an Finanzinstitute in Abhängigkeit vom eingegangenen Risiko und der damit einhergehenden Ausfallwahrscheinlichkeit eines Schuldners kalkuliert werden.<sup>110</sup> Angesichts der sich immer weiter globalisierenden Finanzmärkte beinhaltet die Neufassung der Baseler Eigenkapitalvereinbarung eine stärkere Verkettung von ökonomischen Risiken und den Kapitalanforderungen an Kreditinstitute.<sup>111</sup> Infolgedessen ist gewährleistet, dass neuere Entwicklungen auf dem Finanzsektor ebenso Berücksichtigung finden wie auch der

---

<sup>105</sup> Vgl. Hemel et al. (2006), S. 16

<sup>106</sup> Vgl. Ohletz (2007), S. 6

<sup>107</sup> Vgl. Pitschke (2008), S. 282

<sup>108</sup> Vgl. Huelmann (2004), S. 2

<sup>109</sup> Vgl. Hadding et al. (2003), S: 140-141

<sup>110</sup> Vgl. Bruckner / Hammerschmied (2003), S. 84; Pitschke (2008), S. 283; Lauritzen (2001), S. 1

<sup>111</sup> Vgl. Heinke (2002), S. 3; Kaiser / Köhne (2004), S. 4

erhöhte Stellenwert des Risikomanagements, der insbesondere durch die aktuelle Krise wieder stark in den Vordergrund der Diskussion rückt.<sup>112</sup> Zu Beginn der Überlegungen hinsichtlich Basel II bestand grundsätzlich die Fokussierung primär auf die großen, international tätigen Banken als Zielgruppe der Vereinbarung, wurde allerdings im weiteren Verlauf der Ausarbeitungen zum weltweiten Kapitalstandard für am Markt agierende Kreditinstitute in über 100 Ländern.<sup>113</sup>

Ergänzend wurden im Rahmen des neuen Basel II Akkordes erweiterte Offenlegungspflichten sowie die Vorgabe von Grundprinzipien in Bezug auf qualitative Bankenaufsicht als weitere Schwerpunktelemente zur Sicherung und Aufrechterhaltung der Marktdisziplin einbezogen. Diese Bestrebung wurde im Rahmen der Basel II Vereinbarung durch das sog. „Drei-Säulen-Modell“ in die Praxis implementiert, welches in Kapitel 2.2.1.2.1 im Detail näher betrachtet und durch den Autor beschrieben wird.

Im Folgenden wird die historische Entwicklung der beiden Baseler Eigenkapitalvereinbarungen umrissen, um anschließend die beiden Postulate getrennt voneinander zu eruieren und damit die Relevanz dieser zweiten konzeptionellen Grundlage für diese Dissertation abzuleiten.

## **2.2.1 Historische Entwicklung der Baseler Eigenkapitalvereinbarung**

Die Präsidenten der Zentralbanken der G-10 Staaten gründeten 1975 den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, welcher eine Koordinationsplattform für sämtliche Aufsichtsorgane dieser Staaten darstellen sollte.<sup>114</sup> Hauptaufgabe dieses Ausschusses ist neben dem gegenseitigen Erfahrungsaustausch der einzelnen Länder bzgl. bankenaufsichtsrechtlicher Vorschriften die Entwicklung von global anerkannten und geltenden Eigenkapitalvereinbarungen sowie die Festsetzung der von Banken zu hinterlegenden Eigenkapitalhöhe mit dem vornehmlichen Ziel der Risikominimierung und Überwachungsfunktion auf dem Finanzsektor.<sup>115</sup> Basierend auf historischen

---

<sup>112</sup> Vgl. Sigrist (2008), S. 18

<sup>113</sup> Vgl. Schmidt (2005), S. 268

<sup>114</sup> Vgl. Hemel et al. (2006), S. 16; Bester (1986), S. 171; Bader (1990), S. 4

<sup>115</sup> Vgl. Waschbusch (2000), S. 82

Tiefständen des Eigenkapitals der wichtigsten Finanzinstitute der Welt, ausgelöst durch einen anhaltenden Verdrängungskampf und wachsendem Wettbewerb auf dem Bankensektor und der gleichzeitigen südamerikanischen Verschuldungskrise, war Optimierungsbedarf hinsichtlich der Sicherheitsstandards und Regularien gegeben.<sup>116</sup> Infolgedessen wurde Mitte 1988 durch den Baseler Ausschuss eine Eigenmittelempfehlung im Rahmen des Basel I Regelwerks – *Baseler Akkord* – beschlossen, welche innerhalb der globalen Harmonisierung und Entwicklung der bankenaufsichtlichen Eigenkapitalanforderungen bis dato für einen Meilenstein sorgte.<sup>117</sup> Zur Risikominimierung und Wahrung der Stabilität der Finanzsysteme wurde innerhalb des ersten Baseler Akkordes eine Mindesteigenkapitalanforderung an international tätige Banken bei der Kreditvergabe festgesetzt, welcher weltweit Akzeptanz fand und in der Folge trotz des rechtlichen unverbindlichen Charakters von über 100 Staaten übernommen wurde.<sup>118</sup>

Ausgehend von einer steigenden Relevanz der Finanzaktivitäten von Banken im globalen Zusammenspiel änderte der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht im Januar 1996 die bestehende Eigenkapitalvereinbarung, um u.a. Marktpreisrisiken einzubeziehen, welchen sich Kreditinstitute ebenfalls ausgesetzt sahen, und weitere notwendige Anpassungen vorzunehmen.<sup>119</sup>

Mitte 1999 erfolgte die Veröffentlichung des ersten Konsultationspapiers mit Blick auf die Neufassung der Baseler Eigenkapitalvereinbarung (Basel II) durch den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, ehe im Januar 2001 das zweite und im Mai 2003 das dritte Konsultationspapier bzgl. Basel II folgten.<sup>120</sup> Im Juni 2004 wurden die Rahmenvereinbarungen bezogen auf Basel II erstmals veröffentlicht, woraufhin Mitte 2005 eine Ergänzung dieser erschien. Zu Beginn 2006 erfolgte ein Parallellauf der beiden Eigenkapitalvereinbarungen, infolgedessen durch das Inkrafttreten am 31.12.2006 die Basel II Vereinbarung alleiniges Bankenaufsichtsrecht für international tätige Banken in den EU-Staaten bzgl. der Eigenkapitalunterlegungspflicht im Kreditgeschäft war.<sup>121</sup>

---

<sup>116</sup> Vgl. Lutz (2002), S. 189

<sup>117</sup> Vgl. Gondring (2004), S. 940; Huelmann (2004), S. 1

<sup>118</sup> Vgl. Zeitler (1984), S. 192

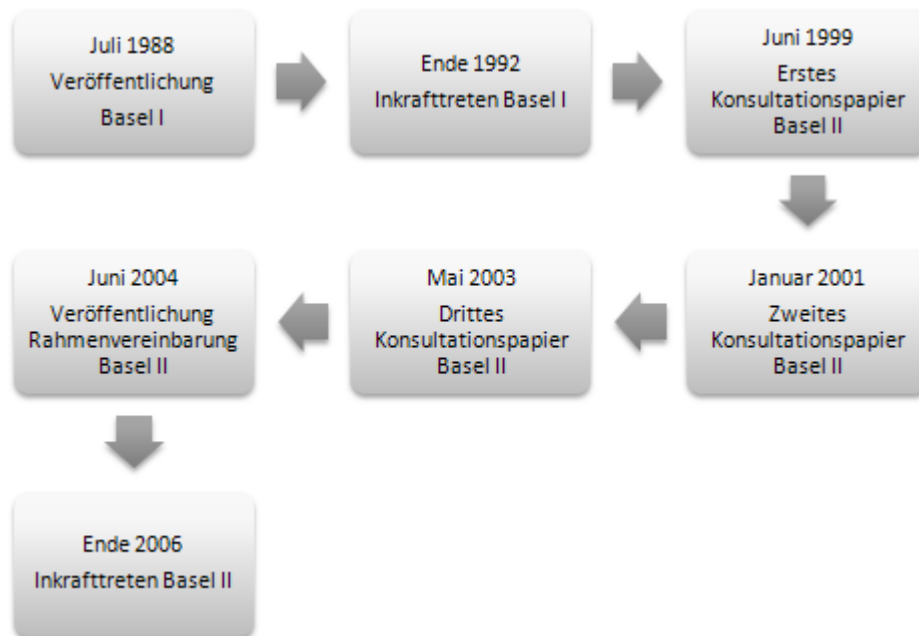
<sup>119</sup> Vgl. Jacob / Stuhr (2006), S. 9-10

<sup>120</sup> Vgl. Stiefl (2005), S. 186

<sup>121</sup> Vgl. Borgel et al. (2005), S. 910; Wolf (2005), S. 7; Derleder et al. (2000), S. 809

Der folgenden Abbildung sind die wesentlichen Eckdaten der Entwicklung der Baseler Eigenkapitalvorschriften nochmals übersichtlich zu entnehmen.

**Abbildung 3: Zeitliche Entwicklung der Baseler Eigenkapitalvereinbarungen**



Quelle: eigene Darstellung nach Jacob / Stuhr (2006) S. 10

Vor dem Hintergrund dieser Dissertation werden im Folgenden die beiden Baseler Akkorde – Basel I und Basel II – hinsichtlich ihrer Relevanz und Aussagekraft für die Ratingthematik erörtert. Auf die Regelungen der ersten Baseler Eigenkapitalvereinbarung wird eher oberflächlich eingegangen, da die in diesem Kontext relevanten theoretischen und praxisrelevanten Erkenntnisse eindeutig der zweiten Baseler Vereinbarung zu entnehmen sind.

### **2.2.1.1 Definition und Ziele von Basel I**

Grundlage der Betrachtungsweise im Zuge des ersten Baseler Akkordes war das Fehlen einer weltweit einheitlichen, standardisierten und akzeptierten Vorgabe hinsichtlich der Eigenkapitalhinterlegungshöhe der Banken im Kreditgeschäft.<sup>122</sup> Infol-

<sup>122</sup> Vgl. Prümer (2003), S. 14

gedessen erfolgte die Neuregelung dieser fehlenden Standards mit der Implementierung des ersten Baseler Akkords des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht, woraus sich die Definition für den Kontext und den weiteren Verlauf dieser Dissertation ableitet. Unter dem Begriff Basel I sind sämtliche Regelungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht hinsichtlich der 1988 in Kraft getretenen ersten Baseler Eigenkapitalvereinbarung definiert.

Ausgangspunkt der Basel I Bestrebung war der bereits in Kapitel 2.2.1 erwähnte, schrumpfende Eigenkapitalbestand international tätiger Bankhäuser und insbesondere in Deutschland die Insolvenz der Herstatt-Bank 1974, woraus die Diskussion hinsichtlich risikominimierender Konzepte durch Eigenkapitalunterlegungspflichten entbrannte.<sup>123</sup> Somit wollte man derartigen Entwicklungen entgegenwirken, indem man die potentiellen Risiken aus Bankgeschäften minimierte. Dementsprechend wurden durch den ersten Baseler Akkord für Kreditinstitute einheitliche und verbindliche Richtlinien in Form von Eigenkapitalhinterlegungsvorgaben im Kreditgeschäft mit dem Ziel implementiert, das globale Bankensystem zu stabilisieren und zu schützen.<sup>124</sup> Diese Richtlinien bestanden darin, dass Banken im Zuge der Kreditvergabe mindestens 8% ihres Eigenkapitals, die sog. Risikoaktiva<sup>125</sup>, in Abhängigkeit von der Schuldnerklasse als Risikoabsicherung vorhalten mussten, um so das eigene Insolvenzrisiko zu minimieren.<sup>126</sup> Dies hatte zur Folge, dass Kreditinstitute in der Summe nicht mehr Kredite vergeben konnten als das 12,5-fache ihres Eigenkapitals. Als weiterer Faktor hinsichtlich der Bestimmung des Ausfallrisikos und als Mittel der Kalkulation der Kapitalunterlegungspflicht wurde eine Eingruppierung hinsichtlich der Schuldnerklassen in Kombination mit den Risikogewichten - Bonitätsbeurteilungsfaktor – vorgenommen, wie nachfolgend vereinfacht dargestellt.<sup>127</sup>

**Tabelle 2: Risikogewichtung Basel I**

Schuldnerklasse	Staat	Bank	Unternehmen	Privatkunden
Risikogewicht (%)	0 %	20 %	100 %	100 %

Quelle: eigene Darstellung nach Jacob / Stuhr (2006), S. 12-14

<sup>123</sup> Vgl. Weston (1980), S. 95

<sup>124</sup> Vgl. Behr / Güttler (2004), S. 20; Litten / Cristea (2003), S. 213-215

<sup>125</sup> Vgl. Vitzthum (2008), S. 50; Emse (2004), S. 121

<sup>126</sup> Vgl. Huelmann (2004), S. 2; Jacob / Stuhr (2006), S. 9

<sup>127</sup> Vgl. Litten / Cristea (2003), S. 213; Jungmichel (2003), S. 1201; Terberger (2002), S. 12-15; Lange / Höche (2003), S. 1645



Ausgehend von der vorangehenden Übersicht war die von Banken zu erfüllende Eigenkapitalunterlegung wie folgt zu kalkulieren.

**Abbildung 4: Berechnung Höhe Eigenkapitalunterlegung nach Basel I**

$$\text{Regulatorisches Eigenkapital} = \text{Kreditbetrag} \times \text{Bonitätsgewicht} \times \text{Solvabilitätskoeffizient}$$

Quelle: Vgl. Ohletz (2007), S. 12-14; Schmidtbauer (2004), S. 10

Die Bemessungsgrundlage beinhaltet die Kreditsumme, das Bonitätsgewicht, das jeweilige Risikogewicht und den Solvabilitätskoeffizient, welcher nach Basel I der Prozentsatz 8 ist, womit sich das von der Bank vorzuhaltende regulatorische Eigenkapital kalkulieren lässt.

Wie aus Tabelle 2 ersichtlich ist, erfolgte nach Basel I lediglich eine grobe und wenig aussagekräftige Klassifizierung der Kreditnehmer in die Gruppen Staat, Banken, Unternehmen und Privatkunden, wobei Unternehmen und Privatkunden als gleich mit Blick auf die zugrundegelegten Prozentsätze anzusehen sind. Daraus resultierend betrachtete man relativ schnell die Kategorisierung bei Basel I als unverhältnismäßig und nicht dem Risikoportfolio des Kundenkreises einer Bank entsprechend als nicht aussagekräftig genug, worauf individuelle Abstimmungen als aussichtsvoller angesehen wurden.<sup>128</sup> Ebenfalls wurde festgestellt, dass die nach Basel I zu hinterlegende Eigenkapitalsumme in der Höhe in den meisten Fällen nicht ausreichen würde, den möglichen Schaden zu decken.<sup>129</sup> Dementsprechend reagierte der Baseler Ausschuss mit dem Beginn der Entwicklung des zweiten Baseler Akkordes, auf welchen im Folgenden detailliert eingegangen wird. Festzuhalten bleibt an dieser Stelle jedoch, dass die Bestrebungen des ersten Baseler Akkords als erfolgreich einzustufen sind, indem die damals vorherrschenden Rahmenbedingungen der Geld- und Kapitalmärkte Berücksichtigung fanden.<sup>130</sup>

---

<sup>128</sup> Vgl. Lutz (2002), S. 189

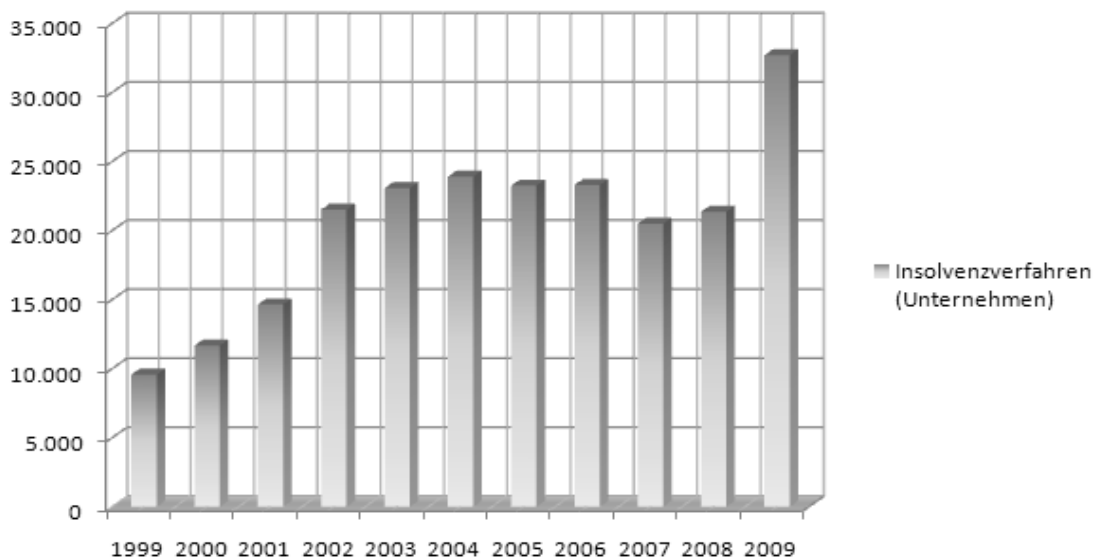
<sup>129</sup> Vgl. Schneck (2006), S. 27

<sup>130</sup> Vgl. Gondring / Lorenz (2001), S. 4

### 2.2.1.2 Definition und Ziele von Basel II

Basierend auf den dargelegten Erfahrungen aus dem ersten Baseler Konsultationspapier, entwickelte der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht den Basel II Akkord – kurz: *Basel II* – welcher die neuen Eigenkapitalvorschriften im Kreditgeschäft ordnet und strukturiert.<sup>131</sup> Ausgehend von den Hemmnissen und unvollkommenen Regelungen von Basel I in Kombination mit der immer weiter voranschreitenden Globalisierung und Technisierung der Finanzmärkte war eine Neuauflage durch den Baseler Ausschuss unvermeidlich. Weitere Faktoren in diesem Zusammenhang sind die steigenden Unternehmensinsolvenzen (vgl. Abb. 5) und daraus vermehrt spürbare Ausfallrisiken für Banken, sowie die weiterentwickelten Forderungen und Ansprüche an das interne Kredit- und Risikomanagement von sowohl Banken als auch Unternehmen.<sup>132</sup>

Abbildung 5: Insolvenzzahlen in Deutschland



Quelle: eigene Darstellung nach Statistisches Bundesamt (2010), S. 7ff.

Entsprechend der in Kapitel 2.2.1.1 gewählten Definition, wird im Folgenden der Begriff Basel II als der Zusammenschluss sämtlicher ab Juni 1999 vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht vorgeschlagenen und implementierten Verordnungen in Bezug auf Eigenkapitalvorschriften definiert.

<sup>131</sup> Vgl. Schneck (2006), S. 2-3

<sup>132</sup> Vgl. Prümer (2003), S. 15

Basel II wurde mit dem Hintergrund des Anpassungsbedarfs und der Erweiterung von Basel I mit der Zielsetzung konzipiert, Banken entsprechend des Fortschritts ihrer Risikomanagementmethoden zu unterstützen und bei der Anwendung dieser einheitliche Richtlinien zu schaffen.<sup>133</sup> Dementsprechend resultiert die Aufgabe des Akkordes neben der Weiterentwicklung der Bankenaufsicht besonders in der Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Banksysteme und einhergehend der globalen Finanzmärkte.<sup>134</sup> Eine risikoadjustierte Differenzierung zwischen einzelnen Schuldern und sich daraus ergebende variierte Eigenkapitalunterlegungssummen hinsichtlich der gewährten Bankkredite sollte dies gewährleisten.<sup>135</sup> Einen weiteren Baustein beinhalten ebenfalls die im Kundenkreditgeschäft im Rahmen der Vorgaben durch die Banken variabel gestaltbaren Konditionen, welche durch die in Basel II festgeschriebenen Ratings zu hinterlegen sind.<sup>136</sup>

Zieht man einen Vergleich zwischen beiden Konsultationspapieren, ist zu erkennen, dass bedeutende Regelungsbereiche sowie die systematische Strukturierung unverändert geblieben sind. Ein Beispiel hierfür liefern Definition und Gliederung des festgeschriebenen aufsichtsrechtlichen Eigenkapitals, wonach der Solvabilitätskoeffizient mit mindestens 8% unverändert bleibt. Das zweite Baseler Konsultationspapier birgt jedoch im Vergleich mit dem ersten Akkord aus dem Jahr 1988 eine grundsätzliche Reform der Bankenaufsicht mit Blick auf potentielle Ausfallrisiken im Kreditgeschäft. Nach dem sog. Kompensationsprinzip sollen Einsparungen des zu hinterlegenden Eigenkapitals bei vereinzelt Risikofaktoren, wie z.B. bei dem Kreditrisiko, dazu verwendet werden, andere Risiken, bspw. operationelle Risiken, auszugleichen.<sup>137</sup>

Neustrukturierung und Zielerreichung sollten durch die Konzipierung und Implementierung des „Drei-Säulen-Modells“ bewirkt werden, wobei das schützende Dach sinnbildlich über dem Finanzsektor steht und von drei sich gegenseitig unterstützenden Säulen getragen wird.<sup>138</sup> Auf den Aufbau und die Intention dieses Konzepts wird im folgenden Abschnitt ausführlich eingegangen.

---

<sup>133</sup> Vgl. Fleck (2006), S. 1, Yoshino / Hirnao (2011), S. 23

<sup>134</sup> Vgl. Heinemann (2005), S. 149

<sup>135</sup> Vgl. Gondring / Lorenz (2001), S. 2

<sup>136</sup> Vgl. Rolfes / Emse (2002), S. 42

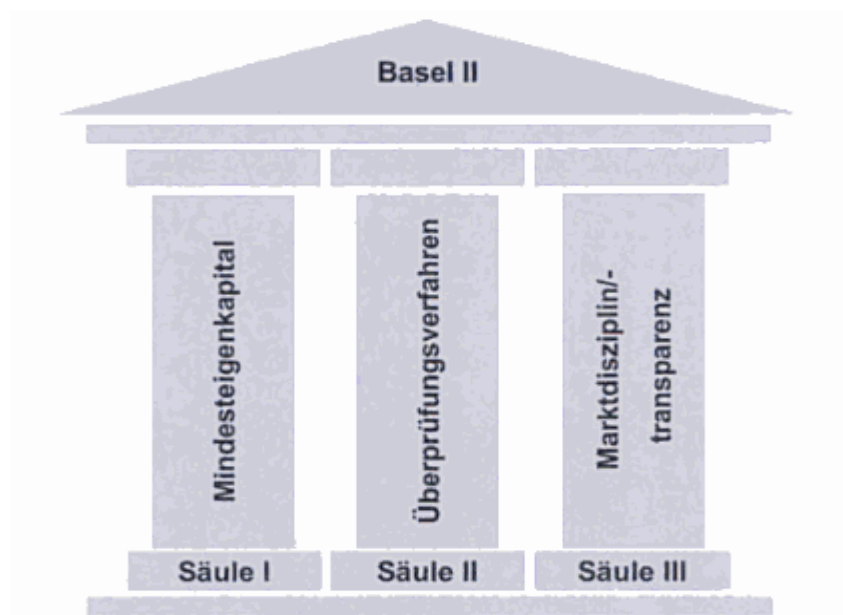
<sup>137</sup> Vgl. Arens (2007), S. 54

<sup>138</sup> Vgl. Schulte-Mattler / von Kenne (2004), S. 38

### 2.2.1.2.1 Drei-Säulen-Modell des Basel II Akkordes

Die zweite Baseler Eigenkapitalvereinbarung besteht aus einer auf drei Säulen konzipierten Vorgabe für Finanzinstitute, um diese vor Risiken insbesondere im Kreditgeschäft besser schützen zu können und so eine kontinuierliche Stabilisierung des internationalen Finanzsektors zu erreichen.<sup>139</sup> Das „Drei-Säulen-Modell“ ist aus der folgenden Abbildung ersichtlich.

Abbildung 6: "Drei-Säulen-Modell" nach Basel II



Quelle: Darstellung nach Paul / Stein (2002) S. 31 und Cluse et al. (2005) S. 22

Zielsetzung von Basel II war nicht ausschließlich die Wahrung einer ausreichenden Eigenkapitalversorgung von Banken, sondern weiterhin sollten Kreditinstitute in der Lage sein, potentielle Risiken aus ihrer Geschäftstätigkeit selbst analysieren und steuern zu können. Insofern ist die eigene Unternehmensplanung mit Blick auf Eigenkapital und Risikopolster besser gestaltbar.<sup>140</sup> Diese Bestrebung zielt direkt auf das interne Risikomanagement der Banken ab, woraus der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht bei der Konzipierung des zweiten Baseler Akkords die in Abbildung 6 dargestellten drei Säulen implementierte.

<sup>139</sup> Vgl. Heim (2006), S. 27-28; Betsch / Thomas (2005), S. 27

<sup>140</sup> Vgl. Prümer (2003), S. 16

Die erste implementierte Säule umfasst die Mindestkapitalanforderungen hinsichtlich der operationalen und der Kreditrisiken, denen sich Banken im Besonderen durch die Kreditvergabe an Unternehmen ausgesetzt sehen.<sup>141</sup> Weiterer Inhalt dieser ersten Säule sind drei unterschiedliche Varianten, wie eine Bank ihr eigenes Risikoprofil kalkulieren und einschätzen kann. Diese erste Säule wird in Abschnitt 2.2.1.2.1.1 betrachtet, worauf anschließend ein Überblick hinsichtlich der drei unterschiedlichen Verfahren zur Risikogewichtung gegeben wird.

Des Weiteren dient die zweite Säule des Basel II Akkords – der bankenaufsichtliche Überprüfungsprozess – der Festlegung von Grundsätzen sowie Regularien, anhand derer es der jeweiligen Bankenaufsicht ermöglicht wird, die Risikosteuerungsinstrumente der Banken zu analysieren, nachzuvollziehen und zu überprüfen.<sup>142</sup> Diese Säule wird in Abschnitt 2.2.1.2.1.2 beschrieben.

Ferner bildet die Thematik der erweiterten Offenlegungspflichten die dritte und letzte Säule der Basel II Verordnung, welche in Abschnitt 2.2.1.2.1.3 näher eruiert wird. Diese impliziert eine Erhöhung und Stärkung der Marktdisziplin basierend auf gesteigerten Offenlegungsvorschriften von Informationsmaterialien im Zuge der externen Rechnungslegung von Kreditinstituten und führt zu einer weiteren Kontrollinstanz für Kreditinstitute.

#### **2.2.1.2.1.1 Säule I – Mindestkapitalanforderungen**

Wesentlicher Inhalt und Neuerung der ersten Baseler Säule „*Mindestkapitalanforderungen*“ ist die Eigenkapitalunterlegungspflicht von Kredit- und Marktrisiken sowie die Neuaufnahme von operationellen Risiken anhand anzuwendender Quantifizierungssystematiken.<sup>143</sup> Die Thematik der Risikoparameter wird nachfolgend unter Punkt 2.3 gesondert betrachtet. Die Ermittlung des sog. Kapitalkoeffizienten, welcher mindestens 8% betragen muss und zur Sicherstellung der Eigenkapitalanforderungen nach Basel II dient, erfolgt anhand des folgenden Kalkulationsschemas:<sup>144</sup>

---

<sup>141</sup> Vgl. Gerhardt (2005), S. 49; Rudolph et al. (2007), S. 136

<sup>142</sup> Vgl. Hutzschenreuter (2009), S. 148

<sup>143</sup> Vgl. Rolfes / Emse (2002), S. 43

<sup>144</sup> Vgl. Übelhör (2002), S. 21-23

#### Abbildung 7: Berechnung Eigenkapitalunterlegungssumme

$$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Kreditrisiken} + 12,5 \times (\text{Markt-} + \text{operationelle Risiken})} \times 100 \geq 8\% \text{ (Eigenkapitalquote)}$$

Quelle: Ohletz (2007), S. 12-14

Sowohl der Prozentsatz i.H.v. 8 des Kapitalkoeffizienten als auch die Kapitalbegriffsdefinition unterlagen im Zuge der Weiterentwicklung von Basel I zu Basel II keinerlei Veränderungen. Allerdings wurde die erstmalige explizite Erfassung der operationellen Risiken verwendet, um konsequent der Risikominimierungsbestrebung folgen zu können, da diese Risikoart ebenfalls mit einer Kapitalhinterlegungspflicht versehen ist.<sup>145</sup> Basierend auf einer Durchschnittsbetrachtung aller Risikoverteilungen im kompletten Bankensektor passt sich die Mindestkapitalanforderung nach Basel II nicht den bankindividuellen Verhältnissen an, dient jedoch als Zielgröße den Anforderungen, über welche hinaus Kreditinstitute Eigenkapital entsprechend der eigenen Risikosituation vorhalten sollten. Dahingehend erhofft sich die Bankenaufsicht insbesondere Verbesserungen mit Blick auf die Risikomessung im Finanzsektor.<sup>146</sup> Zur Kalkulation des Kreditrisikos und der daraus erforderlichen Eigenkapitalunterlegung wurden Modifikationen des Messverfahrens implementiert. Demnach haben Kreditinstitute nach dem Baseler Ausschuss die Wahl zwischen zwei evolutionären Ansätzen, dem Standardansatz und dem Internal Ratings Based Approach (*IRB – Ansatz*), welcher auf bankinternen Risikoeinstufungen basiert.<sup>147</sup> Die detaillierte Betrachtung dieser Ansätze erfolgt in den nachfolgenden Kapiteln.

Abbildung 8 zeigt einen Überblick über die wesentlichen Inhalte der ersten Baseler Säule „Mindestkapitalanforderungen“.

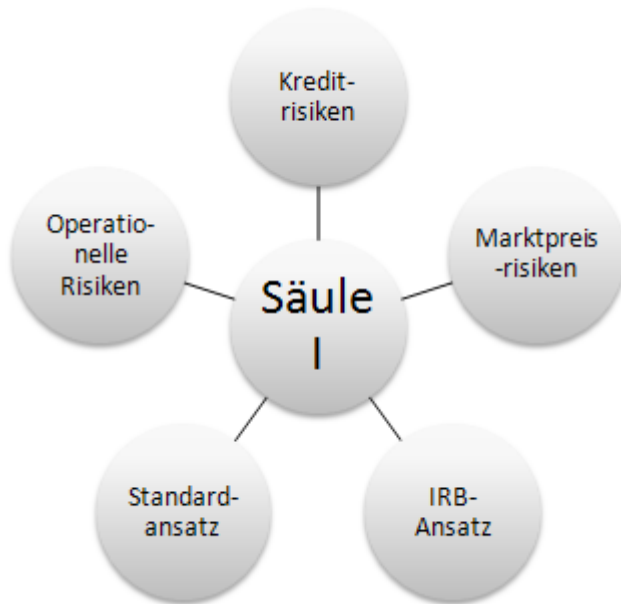
---

<sup>145</sup> Vgl. Kaiser / Köhne (2004), S. 12-13

<sup>146</sup> Vgl. Cluse / Göttgens (2007), S. 70

<sup>147</sup> Vgl. Behr / Fischer (2005), S. 42

**Abbildung 8: Bestandteile der ersten Baseler Säule "Mindestkapitalanforderungen"**



Quelle: eigene Darstellung nach Rolfes / Emse (2002), S. 98ff.

Wie der vorangehenden Abbildung deutlich zu entnehmen ist, fokussiert sich die erste Säule der Basel II Verordnung im Wesentlichen auf die Kalkulation und die Bemessung der angemessenen Unterlegung der aufsichtsrechtlichen Eigenkapitalausstattung unter adäquater Berücksichtigung von potentiellen Risiken aus der Unternehmenstätigkeit der Bank. Die unterschiedlichen Risikofaktoren werden später gesondert näher ausgeführt und betrachtet.

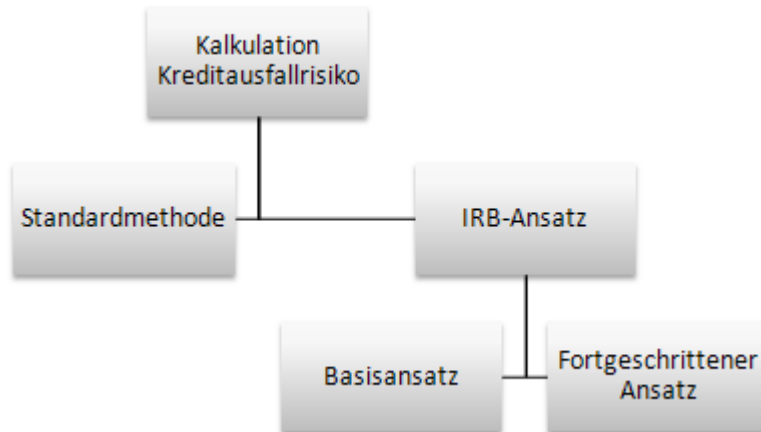
Im nachfolgenden Kapitel werden die in den Mindestkapitalanforderungen implementierten Methoden zur Bestimmung des Kreditausfallrisikos näher eruiert, welche der Bank zur Kalkulation der Eigenkapitalhinterlegungssumme dienen, woraus eine deutliche Korrelation zwischen den Themenkomplexen Basel II und Ratingverfahren ersichtlich wird.

#### **2.2.1.2.1.1.1 Mindestkapitalanforderungen für Kreditrisiken**

Ausgehend von den Vorschriften der ersten Säule des Basel II Papiers ergeben sich für Kreditinstitute drei verschiedene Herangehensweisen, Ratings im Kreditvergabeprozess zu nutzen und die Berechnung der Eigenkapitalunterlegungspflicht durchzu-

führen.<sup>148</sup> Abbildung 9 illustriert diese Methoden grafisch, bevor jede einzeln durch den Autor betrachtet wird.

**Abbildung 9: Methodik zur Kalkulation des Kreditausfallrisikos**



Quelle: eigene Darstellung nach Übelhör / Warns (2002), S.194

#### **2.2.1.2.1.1.1.1 Standardansatz**

Die Standardmethode bildet den Anfang sowie den Regelfall von drei differenziert zu betrachtenden Bewertungsansätzen von Basel II, anhand derer Kreditausfallrisiken eines möglichen Kreditnehmers analysiert und betrachtet werden können.<sup>149</sup> Sofern Banken den Standardansatz hinsichtlich ihrer internen Kalkulation von Ausfallwahrscheinlichkeiten im Rahmen eines potentiellen Kreditgeschäftes wählen, müssen sie bereits vorhandene Bonitätseinschätzungen von externen Ratingagenturen anwenden.<sup>150</sup> Gemäß der Zielsetzung, der Ermittlung der Höhe der Eigenkapitalunterlegungssumme, wird im Standardansatz das durch das externe Rating ermittelte Ratingergebnis mit einem jeweiligen Risikogewicht verknüpft (vgl. Tabelle 3).

<sup>148</sup> Vgl. Hartmann / Schwarzhaupt (2007), S. 29

<sup>149</sup> Vgl. Bissinger (2002), S. 10-12

<sup>150</sup> Vgl. ebenda



**Tabelle 3: Risikogewichtung im Standardansatz<sup>151</sup>**

Kreditforderung an	Ratingergebnis						
	AAA bis AA-	A+ bis A-	BBB+ bis BBB-	BB+ bis BB-	B+ bis B-	unter B-	ohne Rating
Staaten	0 %	20 %	50 %	100 %	100 %	150 %	100 %
Banken (Heimatland)	20 %	50 %	100 %	100 %	100 %	150 %	100 %
Banken (individuelle Bank)	20 %	50 %	50 %	100 %	100 %	150 %	50 %
Banken (kurzf. Forderungen)	20 %	20 %	20 %	50 %	50 %	150 %	20 %
Unternehmen	20 %	50 %	100 %	100 %	100 %	150 %	100 %

Quelle: eigene Darstellung nach Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004), Rn. 53ff. und Rn. 567

Innerhalb des Standardansatzes resultiert die Risikoanrechnung der Risikogruppen, Banken, Nichtbanken und Staaten, im Wesentlichen aus der Einschätzung der externen Bonitätsbeurteilungsinstitute, vornehmlich Ratingagenturen. Diese auch als *External Credit Assessment Institutions – ECAI* – bezeichneten Agenturen müssen nach der aktuellen Rechtslage durch die jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden legitimiert sein, ob sie den bankenaufsichtlichen Anforderungen in Bezug auf Risikogewichte entsprechen.<sup>152</sup> Diese externe Ratingvariante wird im weiteren Verlauf der Dissertation näher betrachtet.

Entsprechend der in Tabelle 3 dargestellten Risikogewichtungsfaktoren und der bereits getroffenen Formulierungen erfolgt die Berechnung der Eigenkapitalunterlegungssumme nach der ersten Säule von Basel II wie folgt:

**Abbildung 10: Berechnung Höhe Eigenkapitalunterlegung nach Basel II im Standardansatz**

$$\text{Eigenkapitalunterlegungssumme} = \text{Kreditbetrag} \times 8\% \times \text{Risikogewichtung}$$

Quelle: eigene Darstellung nach Behr / Fischer (2005), S. 38

Dementsprechend bietet sich an dieser Stelle ein kurzer Vergleich zwischen den Regelungen von Basel I und II hinsichtlich der zu hinterlegenden Eigenkapitalhöhe an, um die wesentlichen Unterschiede zu verdeutlichen. Hierzu sind die Abbildungen 4 und 10 zu vergleichen. Als Ausgangspunkt unterstellt der Autor eine Kredithöhe von 100 Mio. EUR an ein deutsches Unternehmen, woraus sich die folgenden Eigenkapi-

<sup>151</sup> Vgl. Boos / Schulte-Mattler (2001), S. 350

<sup>152</sup> Vgl. Lemke (2005), S. 127

talunterlegungssummen nach Basel I und dem Standardansatz nach Basel II für die Bank ergeben.

**Tabelle 4: Vergleich Eigenkapitalunterlegung Basel I und II**

Ratingergebnis	Unterlegungssumme nach Basel I	Unterlegungssumme nach Basel II
AAA bis AA-	8.000.000 EUR	1.600.000 EUR
A+ bis A-	8.000.000 EUR	4.000.000 EUR
BBB+ bis BBB-	8.000.000 EUR	8.000.000 EUR
BB+ bis BB-	8.000.000 EUR	8.000.000 EUR
B+ bis B-	8.000.000 EUR	8.000.000 EUR
unter B-	8.000.000 EUR	12.000.000 EUR
ohne Rating	8.000.000 EUR	8.000.000 EUR

Quelle: eigene Darstellung

Anhand dieses kurzen mathematischen Vergleichs ist deutlich der monetäre Unterschied zwischen Basel I und Basel II abzuleiten. Das zu hinterlegende Eigenkapital richtet sich bei Basel I lediglich nach der Höhe der Kreditsumme. Durch die Neuregelung im Zuge von Basel II wird bei dem Standardansatz die Bonitätseinstufung des Kreditnehmers einbezogen, so dass die Zielsetzung der Risikogewichtung nachhaltig Berücksichtigung findet. So wird es Banken leichter möglich, Unternehmen mit einwandfreier Bonität einen Kredit zur Verfügung zu stellen, und gleichzeitig halten sie bei schlechter Bonität genügend Eigenkapital als Risikopuffer für einen potentiellen Kreditausfall vor. Aus den Neuerungen von Basel II ergibt sich für die Bankenaufsicht im Rahmen der Kreditrisikominderung eine wesentlich stärkere Orientierung an der Bankpraxis als im Zuge des Basel I Postulats, wie durch das dargelegte Beispiel ersichtlich (vgl. Tabelle 4). Weiterhin rücken insbesondere die Kreditsicherungsinstrumente Kreditderivate, Sicherheiten, Garantien und Nettingvereinbarungen in den genaueren Fokus.<sup>153</sup> Der wesentliche Unterschied hinsichtlich des Risikominderungspotentials zwischen Sicherheiten, Kreditderivaten und Garantien besteht in der Tatsache, dass dieses bei Kreditderivaten sowie Garantien von dem Zahlungsverprechen abhängt und bei Sicherheiten der Bank ein Vermögensgegenstand überlassen wird, der bei säumigen Schuldern verwertet werden kann.<sup>154</sup> Ferner unterliegen Sicherheiten größeren Wertschwankungen im Zeitverlauf im Vergleich mit den anderen Komponenten, so dass von der Bankenaufsicht vorgegebene Sicherheitsabschläge gegen diese Schwankungen von der bestehenden Sicherheit unter Berücksichtigung der Restlaufzeiten und Erfahrungswerten aus Sicherheitskategorien getätigt wer-

<sup>153</sup> Vgl. Jakob / Stuhr (2006), S. 13

<sup>154</sup> Vgl. Klement (2007), S. 243; Steinbrügge (2008), S. 41

den.<sup>155</sup> Weiterhin ergeben sich aus den Schwierigkeiten hinsichtlich der Verwertung von Sicherheiten sowie aus Schwächen im Rahmen der Verwaltung von Sicherheiten weitere Anrechnungspotentiale in Form des w-Faktors, der an dieser Stelle lediglich erwähnt, nicht aber detaillierter beschrieben wird.<sup>156</sup> Dieser w-Faktor wird ebenfalls bei Kreditderivaten und Garantien einbezogen. Neu nach Basel II ist ebenfalls die Laufzeitinkongruenz, wobei die Besicherung nicht bis zum vereinbarten Ende des Kreditkontrakts besteht. Somit erfolgt ebenfalls eine Berücksichtigung der Risikominderung, da Besicherungstechniken in ihren Anerkennungsmöglichkeiten ausgeweitet wurden.

Daher lässt sich für den Standardansatz schlussfolgern, dass das von der Bank zu unterlegende Eigenkapital der Höhe nach aus den Ergebnissen eines externen Kreditratings und den dazugehörigen Risikogewichten resultiert und somit eine verstärkte Praxisorientierung besitzt. Basierend auf der Ausgangslage, der Erstellung eines internen Kreditratings, wird auf diesen Ansatz im weiteren Verlauf nicht näher eingegangen, obgleich er der Vollständigkeit halber an dieser Stelle der Erwähnung bedurfte. Dies resultiert aus dem hier im Fokus stehenden Ratingverfahren der internen Kalkulation, da die beiden im Folgenden beschriebenen Internal Ratings Based Approaches von wesentlicher Bedeutung für die hier zu Grunde gelegte Thematik sind, da sie ebenfalls auf internen Ansätzen beruhen.

#### **2.2.1.2.1.1.1.2 Einfacher IRB-Ansatz**

Der IRB-Ansatz dient ebenfalls wie der soeben betrachtete Standardansatz grundlegend mit bankinternen Steuerungs- und Risikomessmethoden der Ermittlung der Eigenkapitalunterlegungspflicht der Banken bei der Kreditvergabe, basiert jedoch auf den Ergebnissen eines internen Ratingverfahrens.<sup>157</sup> Durch die neuen Baseler Regelungen sind allerdings zwei alternative IRB-Ansätze implementiert worden, zwischen denen sich Kreditinstitute entscheiden können, um somit einer möglichst hohen Zahl von Banken den Zugang zu ermöglichen. Hierbei handelt es sich um den einfachen IRB-Basis-Ansatz (*Foundation Approach*) und den fortgeschrittenen IRB-Ansatz (*Ad-*

---

<sup>155</sup> Vgl. Suyter (2004), S. 253

<sup>156</sup> Vgl. Rolfes / Emse (2002), S. 49-50

<sup>157</sup> Vgl. Volkmann / Tokarski (2006), S. 357; Reichling et al. (2007), S. 83-87

vanced Approach), welcher in Abschnitt 2.2.1.2.1.1.1.3 dargestellt wird. Die im Rahmen von Kreditkontrakten mit Unternehmen, Banken und Staaten enthaltenen Risikoelemente basieren im IRB-Ansatz auf den Methoden des internen Risikomanagements, welches im weiteren Verlauf dieser Dissertation detailliert betrachtet wird. Der auf internen Ratings basierende Ansatz nach Basel II gliedert sich wie folgt in drei Teilbereiche:<sup>158</sup>

- relevante Risikokomponenten
- Kalkulation risikogewichteter Aktiva
- Mindestanforderungen an Kreditinstitute

Die Berechnung der Eigenkapitalanforderungen durch den einfachen IRB-Ansatz ist im Vergleich zur Standardmethode im Grundsatz verschieden gestaltbar und stellt sich als äußerst komplexe Berechnungssystematik dar, wobei auf spezifische Detailbeschreibungen an dieser Stelle aus Übersichtlichkeitsgründen und Relevanz nicht näher eingegangen wird, sondern vielmehr ein grobes Verständnis der Verfahrensmethodik für den Leser erzeugt werden soll.

Als Ausgangspunkt der Kalkulation hinsichtlich der Höhe der Eigenkapitalunterlegungspflicht beinhaltet das individuelle Risiko eines Unternehmens einen wesentlichen Faktor. Dieses Risiko wird als Probability of Default (PD) – Ausfallwahrscheinlichkeit – bezeichnet und besagt, je höher das Risiko eines Kreditgeschäftes mit einem Unternehmen ist, desto höher ist die Ausfallwahrscheinlichkeit und desto höher ist der zu hinterlegende Eigenkapitalbetrag als Sicherheitspolster für eine Absicherung des Geschäfts für ein Kreditinstitut.<sup>159</sup> Zur Erleichterung der Bestimmung der Eigenkapitalunterlegungssumme für die Bank gibt die Basel II Verordnung im einfachen IRB-Ansatz außer der Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) des Kreditnehmers und der Kredithöhe zum Zeitpunkt des Ausfalls (EAD) sämtliche weiteren Größen vor, wobei auch hier zu differenzieren ist.<sup>160</sup> Der prozentuale Ausfall eines Kredits (LGD) ist bei der Kreditvergabe ohne den Einbezug von Sicherheiten bei vorrangigen Darlehen zugunsten der Bank mit 45%, bei nachrangigen mit 75% bestimmt worden. Ferner wurde ein Pauschalwert in diesem Ansatz von 2,5 Jahren hinsichtlich der

---

<sup>158</sup> Vgl. Übelhör / Warns (2004), S. 27

<sup>159</sup> Vgl. Behr / Fischer (2005), S.44

<sup>160</sup> Vgl. Lüdicke (2003), S. 81-82

Restlaufzeit (M) von ausfallenden Krediten (EAD) festgesetzt. Diese vier Risikoparameter<sup>161</sup> sind zusammengefasst der folgenden Tabelle zu entnehmen.

**Tabelle 5: Faktoren einfacher IRB-Ansatz**

Bezeichnung	Kürzel	IRB-Basisansatz
Ausfallwahrscheinlichkeit	PD	von Bank intern zu ermitteln
Kredithöhe zum Zeitpunkt des Ausfalls	EAD	von Bank intern zu ermitteln
Ausfallquote	LGD	45 % / 75 %
Restlaufzeit	M	2,5 Jahre

Quelle: eigene Darstellung

Somit ergibt sich im einfachen IRB-Ansatz folgende mathematische Berechnungsformel zur Kalkulation der Eigenmittelunterlegungssumme:

**Abbildung 11: Berechnung Eigenkapitalpuffer im einfachen IRB-Ansatz**

$$\text{Eigenkapitalunterlegungssumme} = \text{EAD} \times \text{PD} \times \text{LGD} \times \text{M}$$

Quelle: eigene Darstellung nach Behr / Fischer (2005), S.45-46

Zu beachten ist, dass bei dieser Art der Berechnung die vorab genannten Parameter LGD, PD sowie M bereits in die Kalkulation des Faktors Risikogewicht einbezogen sind, woraus abzuleiten ist, dass vornehmlich diese Größe, welche wie erwähnt in Abhängigkeit von der Risikoklassifizierung des Kreditnehmers steht, ausschlaggebend für die aufzuwendende Eigenkapitalsumme und damit entscheidende Größe ist. Mit Blick auf den Standardansatz ist in diesem Zusammenhang vollständigshalber zu erwähnen, dass Banken bei dem Ansatz hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit einer nicht vertragsgemäßen Kreditrückführung keine Einschätzungen externer Ratingagenturen, sondern ausschließlich bankinterne Bemessungsgrundlagen bzgl. der Ausfallwahrscheinlichkeitsquoten zugrunde legen dürfen. Basierend auf diesen bankinternen Ratings entstand ebenfalls der Name IRB-Ansatz.

Im Folgenden wird basierend auf den bereits erwähnten beiden Verfahren zur Vollständigung der fortgeschrittene IRB-Ansatz näher dargestellt.

---

<sup>161</sup> Vgl. Paul (2002), S. 62

### 2.2.1.2.1.1.1.3 Fortgeschrittener IRB-Ansatz

Im Unterschied zu dem soeben betrachteten einfachen Ansatz setzt der fortgeschrittene IRB-Ansatz von den Banken eine eigene Kalkulation sämtlicher, im Vorfeld als Risikokomponenten beschriebener, Faktoren voraus.<sup>162</sup> Somit sind bei der hausinternen Kalkulation hinsichtlich des aufzuwendenden Eigenkapitals im fortgeschrittenen IRB-Ansatz keine vorgegebenen fixen Prozentsätze verwendbar, sondern die Faktoren *Probability of Default (PD)*, *Loss Given Default (LGD)*, *Exposure at Default (EAD)* und *effective Maturity (M)* anhand komplizierter und für Banken aufwändiger Verfahren selbst zu berechnen.

Somit erfolgt die Kalkulation der Eigenkapitalsumme entsprechend der mathematischen Formel des einfachen IRB-Ansatzes.

**Abbildung 12: Berechnung Eigenkapitalpuffer im fortgeschrittenen IRB-Ansatz**

$$\text{Eigenkapitalunterlegungssumme} = \text{EAD} \times \text{PD} \times \text{LGD} \times \text{M}$$

Quelle: eigene Darstellung nach Behr / Fischer (2005), S.45-46

Aus Bankensicht ist die Wahl des fortgeschriebenen Ansatzes trotz des enormen Mehraufwandes bei der internen Ermittlung sämtlicher Risikoparameter reizvoll, da bei dieser Methode für sie geringere Unterlegungspflichten als im Vergleich zum einfachen IRB-Ansatz gelten.

### 2.2.1.2.1.1.1.4 Einfacher versus fortgeschrittener IRB-Ansatz

Nachfolgend werden kurz grafisch die prägnanten Unterschiede zwischen dem einfachen sowie dem fortgeschriebenen IRB-Ansatz hinsichtlich der Kalkulation des zu hinterlegenden Eigenkapitals dargestellt, so dass für den Leser sofort ein Überblick hinsichtlich wesentlicher Unterscheidungsmerkmale gewährleistet ist.

---

<sup>162</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2001), S. 15

**Tabelle 6: Unterschiede IRB-Ansätze**

Bezeichnung	Kürzel	einfacher IRB-Ansatz	fortgeschrittener IRB-Ansatz
Ausfallwahrscheinlichkeit	PD	von Bank intern zu ermitteln	von Bank intern zu ermitteln
Kredithöhe zum Zeitpunkt des Ausfalls	EAD	von Bank intern zu ermitteln	von Bank intern zu ermitteln
Ausfallquote	LGD	45 % / 75 %	von Bank intern zu ermitteln
Restlaufzeit	M	2,5 Jahre	von Bank intern zu ermitteln

Quelle: eigene Darstellung nach: Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004)

Ein weiteres Unterscheidungsmerkmal zwischen den drei Ansätzen ist das rechtsverbindliche Inkrafttreten für deutsche Kreditinstitute.<sup>163</sup> Während der fortgeschrittene Ansatz erst Anfang des Jahres 2008 in Kraft getreten ist, waren der Standardansatz sowie der einfache IRB-Ansatz bereits Ende 2006 bzw. Anfang 2007 als Entscheidungsalternativen auswählbar und rechtsverbindlich.

#### **2.2.1.2.1.2 Säule II – Bankenaufsichtlicher Überprüfungsprozess**

Die zweite Säule der Basel II Eigenkapitalvereinbarung – *Supervisory Review Process* – fokussiert sich speziell auf die Identifizierung und Würdigung des Gesamtrisikos sowie die Einflussfaktoren der Risikosituation eines Finanzinstituts und beinhaltet eine der wesentlichen Neuerungen zu Basel I. Hierbei handelt es sich um ein gleichberechtigtes qualitatives Element der Bankenaufsicht, welches als Ergänzung neben den quantitativen Mindestkapitalanforderungen der ersten Säule sowie der Markttransparenz einen neuen Bestandteil von Basel II bildet.<sup>164</sup>

Die Implementierung der zweiten Säule in Kombination mit den in Kapitel 2.2.1.2.1.1 beschriebenen Mindestkapitalanforderungen verfolgt die Zielsetzung der permanenten Optimierung des Risikomanagements sowie der internen Kontrolle bei Finanzinstituten. Durch diese Bestrebung sollen Banken angehalten werden, ihre internen Beurteilungsverfahren sowie die eigene Kapitalausstattung mit Blick auf wechselnde Marktsituationen und wachsende Risikoquellen kontinuierlich anzupassen und zu verbessern.<sup>165</sup> Insbesondere werden in diesem Zusammenhang externe Faktoren, wie z.B. der Einfluss volatiler Konjunkturerwicklungen, und weitere Risikobereiche, wie bspw. operationelle Risiken, durch das aufsichtliche Überprüfungsverfahren in

<sup>163</sup> Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004), S. 54

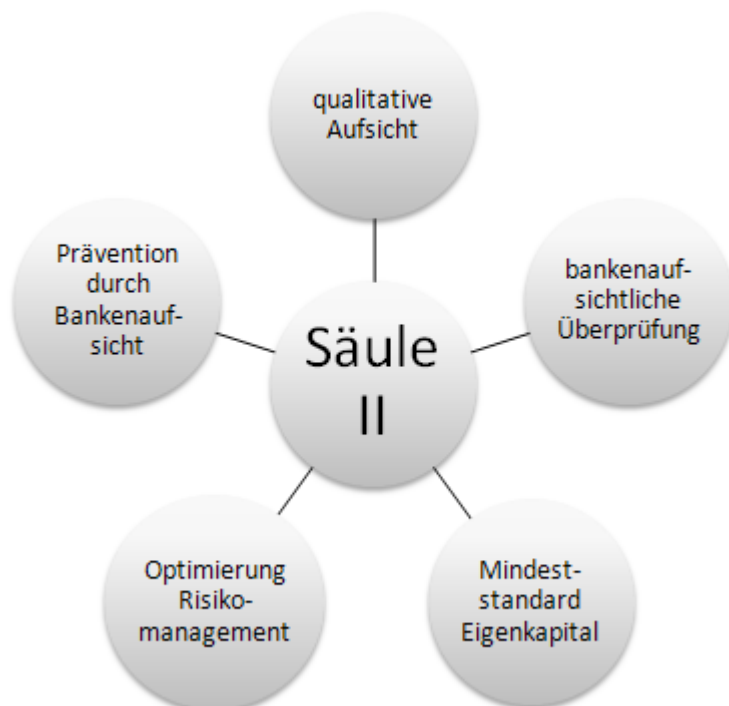
<sup>164</sup> Vgl. Everling / Schmidt-Bürgel (2005), S. 9-10

<sup>165</sup> Vgl. Kussin (2008), S. 20-21

die Kalkulation der Mindestkapitalanforderungen eines Kreditinstituts einbezogen, welche Basel I noch nicht berücksichtigte.<sup>166</sup> Durch die Fokussierung der bankinternen Beurteilungsmethoden rücken diese besonders in Bezug auf die Identifizierung, Messung, Steuerung und Überwachung von Risiken im Kreditgeschäft in den Blickwinkel der Aufsichtsbehörden. Hierdurch wird ein vermehrter Erfahrungsaustausch zwischen Aufseher und Kreditinstitut gewährleistet, da diese Bonitätsbeurteilungstools als aufsichtlicher Maßstab der Beurteilung angewandt werden. Ausgehend von dieser verstärkten Förderung des Dialogs zwischen Kreditinstitut und Bankenaufsicht ermöglicht es die zweite Säule des Basel II Abkommens der Aufsichtsbehörde, basierend auf einer Gesamtbankbeurteilung, bankenaufsichtliche Maßnahmen bzgl. der Mindestkapitalanforderung und darüber hinaus gehende Überwachungs- und Einflussfaktoren geltend zu machen, um steuernden Einfluss auf die Bank und den Finanzsektor zu nehmen und Risiken zu identifizieren.

Visuell stellen sich die Kernintentionen der zweiten Baseler Säule entsprechend der nachfolgenden Grafik dar.

**Abbildung 13: Bestandteile der zweiten Baseler Säule "Bankaufsichtlicher Überprüfungsprozess"**



**Quelle: eigene Darstellung nach Rolfes / Emse (2002), S. 43ff.**

<sup>166</sup> Vgl. Kaiser / Köhne (2007), S. 24



Im nächsten Abschnitt wird die dritte Säule nach Basel II betrachtet, welche das Zusammenspiel der bereits beschriebenen Säulen komplettiert.

### **2.2.1.2.1.3 Säule III – Erweiterte Offenlegungspflichten/Marktdisziplin**

Die Anwendung von Marktmechanismen zur Verfolgung des bankenaufsichtlichen Nutzens wird im Rahmen der Basel II Verordnung durch das Zusammenwirken der *Mindestkapitalanforderungen (Säule I)*, des *bankaufsichtlichen Überprüfungsprozesse (Säule II)* und der *Transparenzanforderungen (Säule III)* ermöglicht. Die dritte Säule – erweiterte Offenlegungspflichten – impliziert dementsprechend die Forderung, dass Kreditinstitute eine Informationsbereitstellung in Form von Auskünften über ihre Geschäfte, ihr Risikomanagement und –strategien sowie die Eigenkapitalstruktur gegenüber Externen gewährleisten.<sup>167</sup> Ziel dieser Säule ist daher neben der Ergänzung der ersten beiden Säulen die Schaffung und Aufrechterhaltung von Marktdisziplin durch die Vorgabe vermehrter Offenlegungspflichten für Banken, Informationen insbesondere gegenüber den Aufsichtsbehörden bereitzustellen bzw. zugänglich zu machen, so dass Risikoprofile sowie die aktuelle Eigenkapitalausstattungen der Banken analysiert und beurteilt werden können.<sup>168</sup>

Mit Blick auf die bereits beschriebene asymmetrische Informationsverteilung und das Tool des Signaling ergibt sich aus dieser Forderung der Anreiz für Kreditinstitute, anhand einer extern orientierten und effizienten Informationspolitik auf sich aufmerksam zu machen und asymmetrische Informationsdefizite zu minimieren. Zur Erreichung dieser soeben beschriebenen Marktdisziplin in Kombination mit der Wahrung der Interessen sämtlicher Marktteilnehmer ist im Rahmen von Basel II ein flexibles Konzept bzgl. des Umfangs und der Häufigkeit der Offenlegung entwickelt worden.<sup>169</sup> Die Informationsbereitstellung durch Kreditinstitute für interessierte Marktteilnehmer wird durch die Aufsichtsbehörden in einem halbjährlichen Rhythmus empfohlen, wobei kleinere, regional tätige Institute ebenfalls bei einem konstanten Risikoprofil die Berichterstattung jährlich vollziehen.<sup>170</sup> Ebenfalls Auswirkungen und Entscheidungsal-

---

<sup>167</sup> Vgl. Schneck et al. (2003), S. 21

<sup>168</sup> Vgl. ebenda

<sup>169</sup> Vgl. Boos / Schulte-Mattler (2001), S. 795-796

<sup>170</sup> Vgl. Moch (2007), S. 37

alternativen ergeben sich aus dem jeweiligen Risikoprofil eines Kreditinstitutes, wonach zwischen zentralen, zu veröffentlichenden und ergänzenden, optionalen Informationen differenziert wird. Lediglich global agierende Kreditinstitute sind durch die Basel II Vorschriften der dritten Säule zur Offenlegung des vollständigen Informationsspektrums angehalten, um Transparenz zu erzeugen.

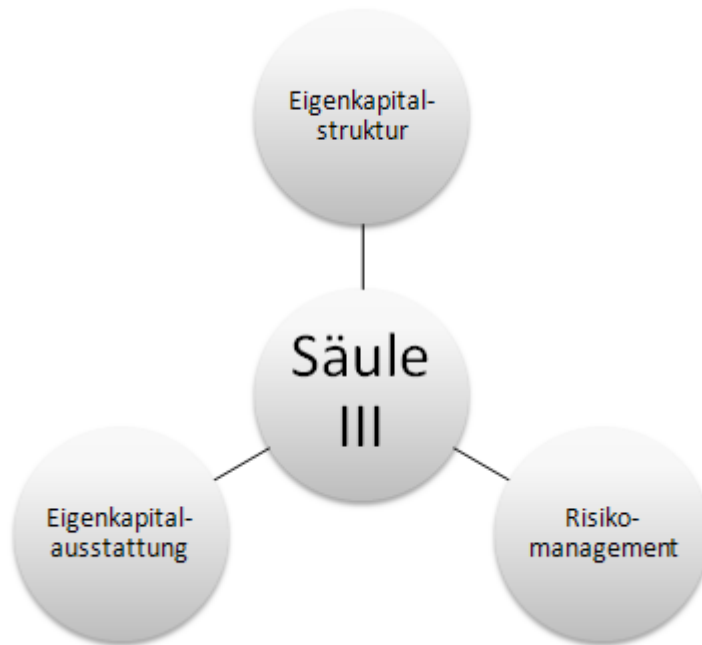
Die Konventionen der dritten Basel II Säule sind, basierend auf einer fehlenden Zuständigkeit der Bankenaufsicht, grundsätzlich als Empfehlungen für Kreditinstitute anzusehen. Jedoch beinhalten auch sie für Kreditinstitute verbindliche Vorgaben, sofern es sich im Rahmen der Offenlegung um die Anwendung bankinterner Verfahren handelt. Hierzu zählen bankinterne Ratingmethoden, Verbriefung von Kreditforderungen und der Einbezug von Kreditsicherheiten. Basierend auf den drei internen Methoden besteht für das Kreditinstitut die Möglichkeit, im Rahmen einer Kreditgewährung die Summe der Eigenkapitalunterlegung zu minimieren. Zur Erzielung der öffentlichen und bankenaufsichtlichen Nachvollziehbarkeit sind die soeben beschriebenen bankinternen Maßnahmen und Instrumente zur Eigenkapitalreduzierung an bestimmte Transparenzanforderungen gekoppelt und genießen somit bankenaufsichtliche Anerkennung.<sup>171</sup> Inhalte der Transparenzvorgaben nach Basel II sind drei Bereiche der Offenlegung gem. der dritten Säule:<sup>172</sup> Anwendung der Eigenkapitalstruktur in Kombination mit den Eigenkapitalvorschriften, Eigenkapitalausstattung und eingegangene Risiken, wie aus folgender Grafik ersichtlich wird.

---

<sup>171</sup> Vgl. Heim (2006), S. 36; Reichling et al. (2007), S. 19-21

<sup>172</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2009)

**Abbildung 14: Bestandteile der dritten Baseler Säule "Erweiterte Offenlegungspflichten"**



**Quelle: eigene Darstellung nach Rolfes / Emse (2002), S.13ff.**

Die Eigenkapitalvorschriften finden ihre Anwendung insbesondere in der Offenlegung der Struktur einer Unternehmensgruppe, deren Beteiligungen, der Eigenmittelausstattung sowie der Darlegung der einzelnen Risikopositionen und deren Kalkulation. Die Darstellung der Eigenkapitalstruktur bietet dem Betrachter einen Überblick über den Umfang sowie die Zusammensetzung der Kapitalelemente, insbesondere Laufzeiten und Rückzahlungsmodalitäten sowie über die haftenden Eigenmittel eines Kreditinstituts. Im Rahmen der Offenlegung der Eigenkapitalausstattung geben Kreditinstitute Einblick in die einzelnen kalkulierbaren Eigenkapitalkennziffern der jeweiligen Risikobereiche ihres Instituts sowie die Eigenkapitalanforderungen. Die letzte Transparenzvorgabe gibt Auskunft über die durch das Kreditinstitut eingegangenen Risiken im Geschäftsverkehr, wodurch sich dem externen Betrachter Informationen bzgl. des bankinternen Risikomanagements erschließen und auch eine Einschätzung der Risikoposition der Bank ermöglicht wird. Hierbei werden im Wesentlichen die Risikokategorien Kredit-, Markt-, Zinsänderungsrisiken sowie das operationelle Risiko fokussiert. Das Reporting der Risikoprofile eines Kreditinstitutes erfolgt in Anlehnung an die beschriebene Informationsasymmetrie, da zuerst eine Aufstellung der Ex-ante-Risikoeinschätzung gegeben wird, gefolgt von einem Bericht bzgl. einer Ex-post-Betrachtung der eingetretenen Risiken im Berichtszeitraum. Dieses Verfahren

dient der Transparenz und der Nachvollziehbarkeit der angewandten Risikomanagementmethoden innerhalb des Kreditinstituts.

Final bleibt für die Offenlegungsempfehlungen durch die dritte Säule nach Basel II festzuhalten, dass der Baseler Ausschuss eine möglichst weitgehende Übereinstimmung zwischen den Offenlegungsvorschriften des externen Rechnungswesens und den bankaufsichtlichen Offenlegungen beabsichtigt, um Kreditinstituten einen unverhältnismäßig hohen Ressourcenaufwand zu ersparen. An dieser Stelle ist als Abschluss der theoretischen Betrachtung des „Drei-Säulen-Modells“ explizit auf die Verkettung der in Kapitel 2.1 erörterten asymmetrischen Informationsproblematik und der dritten Säule des Basel II Postulats hinzuweisen, wodurch der Zusammenhang insbesondere für den Fokus dieser Forschungsarbeit abzuleiten ist.

### **2.2.2 Änderungen und Auswirkungen durch Basel II**

An dieser Stelle wird kein zusammenfassender Überblick der Unterschiede zwischen Basel I und Basel II gegeben, da diese bereits innerhalb der vorangegangenen theoretischen Betrachtungen genannt worden sind. Es wird vielmehr explizit auf den in diesem Kontext relevanten Faktor des Ratings im Zusammenhang mit Basel II sowie die Relevanz für diese Dissertation hingewiesen.

Resultierend aus den Änderungen des zweiten Basel Akkords ist die eindeutige starke positive Korrelation zwischen einem positiven Ratingergebnis und den daraus resultierenden Folgen für Unternehmen zu erkennen. Mit Blick auf die dargelegte Beispielrechnung der unterschiedlichen Eigenkapitalunterlegungssummen zwischen Basel I und Basel II wird deutlich ersichtlich, welchen Einfluss eine positive Unternehmensbeurteilung für die Bank mit Blick auf den monetären Faktor besitzt. Ergo wird die Kreditvergabe an Unternehmen einwandfreier Bonität –mit guten bis sehr guten Ratingergebnissen – für die Bank günstiger. Weiterhin besteht bei der Kreditvergabe an derartig geratete Unternehmen für die Bank der Vorteil, ihr eigenes Risiko zu minimieren. Diese Risikoaspekte werden nachfolgend als dritte konzeptionelle Grundlage detailliert betrachtet. Aus Unternehmenssicht lässt sich hieraus ableiten, dass ein positives Ratingergebnis aus dem Betrachtungsfeld Basel II zur erleichterten Fremdkapitalaufnahme bei Banken unter verbesserten Kreditkonditionen führen

kann, da sich die Konditionsgestaltung der Banken bei der Kreditvergabe wesentlich differenzierter betrachten und darstellen lässt und dementsprechend eine bessere und eindeutige Anpassung an den Kunden vorgenommen werden kann.<sup>173</sup> Dies wird aus folgender Abbildung deutlich.

**Abbildung 15: Zusammensetzung Kreditzins**



Quelle: eigene Darstellung nach Wolke (2008) S. 164; Grunert et al. (2002), S.1054ff.

Die Standardrisikokosten spiegeln aus Sicht der Bank das für sie potentielle Risiko aus einem Kreditgeschäft mit einem Unternehmen wider, wobei dieses durch eine sog. Risikoprämie im späteren Kreditzins des Kunden ausgeglichen wird, woraus sich der Zinssatz für das Unternehmen erhöht.<sup>174</sup> Die Eigenkapitalkosten als zweiter Faktor beinhalten sämtliche Kosten der Bank, welche sie in Bezug auf die genannte Eigenkapitalunterlegungspflicht zu tragen hat.<sup>175</sup> Erhöhen sich die Eigenkapitalkosten für die Bank, erhöht sich zwangsläufig der Kreditzins für das Unternehmen. Somit beeinflusst ein positives Ratingurteil in zweifacher Art den Kreditzins, indem mit sinkenden Standard- und Eigenkapitalkosten durch sinkendes Risiko für die Bank einhergehend die Kosten geringer werden, es sinkt der Kreditzins für das Unternehmen.

Ausgehend von den vorangehenden Ausführungen wird die Relevanz eines internen Ratingverfahrens für die B. Braun Melsungen AG ersichtlich. Mit Blick auf zukünftige Investitionen und aus Krediten resultierende Fremdkapitalkosten dient ein derartiger Ansatz zur verbesserten Selbsteinschätzung durch das Unternehmen.

<sup>173</sup> Vgl. Everling / Theodore (2008), S. 281

<sup>174</sup> Vgl. Hartmann / Schwarzhaupt (2007), S. 39

<sup>175</sup> Vgl. Rolfes / Emse (2002), S. 60

### **2.2.3 Fazit Baseler Eigenkapitalvereinbarung**

Wie bereits im Rahmen der Prinzipal-Agent-Theorie ersichtlich, erschließt sich auch bei der zweiten konzeptionellen Grundlage dieser Forschungsarbeit, den Baseler Eigenkapitalvereinbarungen, die enorme Relevanz für die hier zu Grunde gelegte Zielsetzung. Das in Kapitel 4 erstellte Ratingverfahren dient neben dem internen Unternehmenszweck auch u.a. im Rahmen der Fremdkapitalaufnahme dem Abbau asymmetrisch verteilter Informationen, wobei es als Instrument zur Informations- und Bonitätsbeurteilung externen Kreditinstituten zur Verfügung gestellt werden kann. Da diese basierend auf Bonitätsbeurteilungsmethoden, wie bspw. einem Ratingverfahren, Kredit- und Konditionsentscheidungen treffen, ist es bei der Konzeption des Ratings von unerlässlicher Bedeutung, die Regularien insbesondere des Basel II Postulats zu berücksichtigen. Andernfalls läuft das Unternehmen Gefahr, dass Kreditinstitute ein unternehmensinternes Ratingergebnis nicht akzeptieren und es als Mittel unberücksichtigt bleibt.

### **2.3 Risikomanagement als Ausgangspunkt des Kreditratings**

Als dritte konzeptionelle Grundlage dieser Dissertation werden in Anbetracht der Relevanz dieses Themengebietes für die Zielsetzung des Autors, auch mit Blick auf das beschriebene Basel II Postulat und die in Kapitel 3 beschriebene Finanz- und Wirtschaftskrise, das Risikomanagement als internes Unternehmensverfahren und einhergehende Risikofaktoren betrachtet und im Folgenden detailliert erläutert.

Besondere Relevanz erlangt dieser Themenkomplex insbesondere auch basierend auf den regulatorischen Vorschriften und Gesetzen, die diesbezüglich erlassen worden sind. Exemplarisch ist an dieser Stelle das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) zu nennen, welches seit dem 1. Mai 1998 Bestand hat und das Einrichten von Risikomanagementfrüherkennungssystemen von Unternehmen fordert.<sup>176</sup> Weiter ist das Kreditwesengesetz (KWG) anzuführen, welches in seiner Bestrebung regulierend wirkt, um den Schutz eines Gläubigers vor potentiellen Vermögensverlusten zu gewährleisten.<sup>177</sup> Diese Bestrebung hinsichtlich der Schutzbedürftigkeit von Gläubigern resultiert aus der in Kapitel 2.1 erörterten

---

<sup>176</sup> Vgl. Engels / Kluse (2007), S. 23

<sup>177</sup> Vgl. Lammers (2005), S. 21-22

asymmetrischen Informationsverteilung sowie dem Bemühen zur Aufrechterhaltung und Stabilisierung des Finanzsektors, welcher einen entscheidenden Beitrag hinsichtlich der Funktionsfähigkeit und des Wachstums einer Wirtschaft liefert.<sup>178</sup> In diesem Kontext sind auch die in Kapitel 2.2 beschriebenen Baseler Eigenkapitalvereinbarungen als eine Art Selbstverpflichtung der Aufsichtsbehörden zu sehen. Dementsprechend erklärt sich der Zusammenhang für die nachfolgenden Ausführungen bzgl. des Risikomanagements, indem sie direkten Einfluss auf die jeweilige Unternehmenstätigkeit haben und im Kontext der Ratingkonzeption Berücksichtigung finden müssen.

### **2.3.1 Definition des Risikobegriffs in der betriebswirtschaftlichen Literatur**

Zur Definition des Terminus Risiko existieren in der Literatur zahlreiche differenzierte Ansatzmöglichkeiten. Vielfach wird der Risikobegriff mit Einflussfaktoren in Verbindung gebracht, welche die Unternehmenstätigkeit mit beeinträchtigender Wirkung beeinflussen und die Gefahr eines monetären Schadens für das Unternehmen zur Folge haben.<sup>179</sup> Ferner wird das Risiko oft in Zusammenhang mit Unternehmensentscheidungen auf der Basis unvollkommener Informationen bzgl. der Gefahr von Fehleinschätzungen definiert, wobei ebenfalls finanzielle Aspekte als Resultat im näheren Fokus der Risikobetrachtung stehen (vgl. Kapitel 2.1).<sup>180</sup> Weiterhin stehen allerdings im Zeitalter der Globalisierung neben erwähnten monetären Verlustaspekten insbesondere für das dieser Thematik zu Grunde gelegte Unternehmen ebenso weitere nicht-monetäre Zielgrößen im Rahmen der Risikoeinschätzung im Fokus.<sup>181</sup> Hierzu zählen vornehmlich Qualitäts-, Markt- und Entwicklungsziele sowie soziale und ethische Aspekte. Innerhalb der Fokussierung dieser Ziele ist der Begriff Risiko vielfach als die Möglichkeit der Nicht-Erreichung von gesetzten Unternehmenszielen verknüpft.<sup>182</sup>

Kombiniert man diese wesentlichen Begriffsbestimmungen, ergibt sich für den weiteren Verlauf dieser Untersuchung die folgende Ausgangsdefinition. Der Risikobegriff

---

<sup>178</sup> Vgl. Dewatripont / Tirole (1994), S. 103; Süchting / Paul (1994), S. 456

<sup>179</sup> Vgl. Bussmann (1995), S. 12

<sup>180</sup> Vgl. Rehkugler (2007), S. 12-13

<sup>181</sup> Vgl. Burger / Buchhart (2002), S. 46

<sup>182</sup> Vgl. Bitz (2000), S. 13

im betriebswirtschaftlichen Sinn, ebenfalls ökonomisches Risiko genannt, beinhaltet aus Unternehmenssicht sämtliche potentiellen negativen Abweichungen einer realisierten Unternehmensentscheidung von der im Vorfeld prognostizierten Entwicklung.<sup>183</sup> Obschon diese Definition recht weitläufig in der Formulierung ist, dient diese als Ausgangspunkt für die weitere Untersuchung, da basierend auf diesen Ausführungen sämtliche in Frage kommenden Risiken innerhalb des in Kapitel 4 erstellten Ratingverfahrens einbezogen werden und so eine ganzheitliche Risikoanalyse und – einschätzung gewährleistet ist. So werden sämtliche internen sowie externen Einflussfaktoren berücksichtigt, obgleich sie in ihrer Folge zu monetärem oder nicht-monetärem Schaden bei einem Unternehmen führen können. Diese Definition des Risikobegriffs beinhaltet folglich neben einer engen Fassung auch eine im weiteren Sinn, wonach sowohl negative Abweichungen – Risiken – und auch positive Abweichungen – Chancen – aus Risikofaktoren für Unternehmen in das Blickfeld der Betrachtung rücken.<sup>184</sup> Ebenfalls ergänzend sei an dieser Stelle die Risikobereitschaft eines Unternehmens als interner Risikofaktor genannt.<sup>185</sup> Im Rating wird dahingehend auch berücksichtigt, inwieweit sich Unternehmen im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeiten risikoavers oder eher risikofreudig mit Blick auf Entscheidungen geben, indem sie eher den sicheren Gewinn bei minimiertem Risiko oder trotz erhöhter Ausfallwahrscheinlichkeit die Chance auf ein Gewinnmaximum suchen.<sup>186</sup>

Wie bereits aus der vorangehenden Risikodefinition abzuleiten ist, lassen sich Risiken insbesondere im nationalen und internationalen Geschäftsbetrieb von Unternehmen in differenzierte Kategorien klassifizieren. Gemäß den unterschiedlichen Bereichen eines Unternehmens lassen sich Risiken nach ihren Kriterien in verschiedene Risikoarten systematisieren.<sup>187</sup> Diese Untergliederung der potentiellen Risiken wird am Beispiel des zu Grunde gelegten Unternehmens im Folgenden definiert sowie näher erläutert, so dass anhand dieser beispielhaften Einordnung Risikofaktoren in das Risikomanagement einbezogen und Bestandteil des internen Ratings werden. Das Risikomanagement ist im Zuge der Baseler Eigenkapitalvorschriften (vgl. Kapitel 2.2) zunehmend in den Blickwinkel der Betrachtung geraten und insbesondere im Rahmen der Finanzkrise und deren Auswirkungen (vgl. Kapitel 3) zu einem Eckpfei-

---

<sup>183</sup> Vgl. Mikus (2001), S. 5-7; Schierenbeck (1997), S. 14; Büschgen (1999), S. 236

<sup>184</sup> Vgl. Büschgen (1993), S. 735; Bösl (1993), S. 22-25

<sup>185</sup> Vgl. Paetzmann (2008), S. 98-99

<sup>186</sup> Vgl. Krummaker (2007), S. 15-18

<sup>187</sup> Vgl. Wolke (2008), S. 5-7



ler der Unternehmensplanung geworden, um zukunftsicher Unternehmensentscheidungen treffen zu können.<sup>188</sup>

Das Risikomanagement als Prozess innerhalb eines Unternehmens wie bspw. der B. Braun Melsungen AG wird im Rahmen dieser Untersuchung als ein systematischer, dynamischer, unternehmensinterner Prozess definiert, welcher der Aufdeckung, Erfassung, Analyse, Beurteilung, Steuerung, Handhabung und Prävention von potentiellen Risiken und deren Auswirkungen dient.<sup>189</sup> Hierbei bedient sich ein Unternehmen der Strukturierung des Risikomanagementprozesses, welcher nachfolgend dargestellt wird.

### **2.3.2 Bedeutung und Ausprägungen des internen Risikomanagements**

Ausgehend von der soeben getroffenen Konvention hinsichtlich der Begriffsdefinition wird dem Risikomanagement als unternehmensinternem Prozess eine elementare Funktion im Rahmen der Risikohandhabung beigemessen.<sup>190</sup> Ursprünglich beschränkte sich dieser Prozess allerdings in erster Linie auf reine, akute Risiken, wohingegen potentielle, zukünftige Risikofaktoren im Rahmen der Unternehmenstätigkeit unberücksichtigt blieben.<sup>191</sup> Im Zuge der voranschreitenden Globalisierung der Märkte und der expansiven Unternehmenspolitik sahen sich viele Unternehmungen ebenfalls neuen und erhöhten Risikofaktoren ausgesetzt, woraus die Bestrebung zur Erweiterung des internen Risikomanagements unausweichlich wurde.<sup>192</sup> Somit wurde der Risikomanagementprozess um den zeitlichen Bezugsrahmen sowie die Analyse der Unternehmensentscheidungen erweitert, welche ein denkbares Gefahrenpotential hinsichtlich einer negativen Zielerreichung basierend auf Risikoursachen für ein Unternehmen beinhalten.<sup>193</sup> Somit ergibt sich für den hier behandelten Kontext die Zielsetzung eines unternehmensinternen Risikomanagements. Unter Berücksichtigung sämtlicher endogener und exogener Chancen und Risiken soll die Wahrscheinlichkeit einer negativen Entwicklung in Bezug auf Krisensituationen minimiert wer-

---

<sup>188</sup> Vgl. Wirtschaftswoche (2008); Welt (2009)

<sup>189</sup> Vgl. Wolke (2008), S. 3-4; Martin / Bär (2002), S. 89; Börner / Büschgen (2003), S. 267

<sup>190</sup> Vgl. Mikus (2001), S. 9-10

<sup>191</sup> Vgl. Blankenburg (1978), S. 329; Haller (1978), S. 484

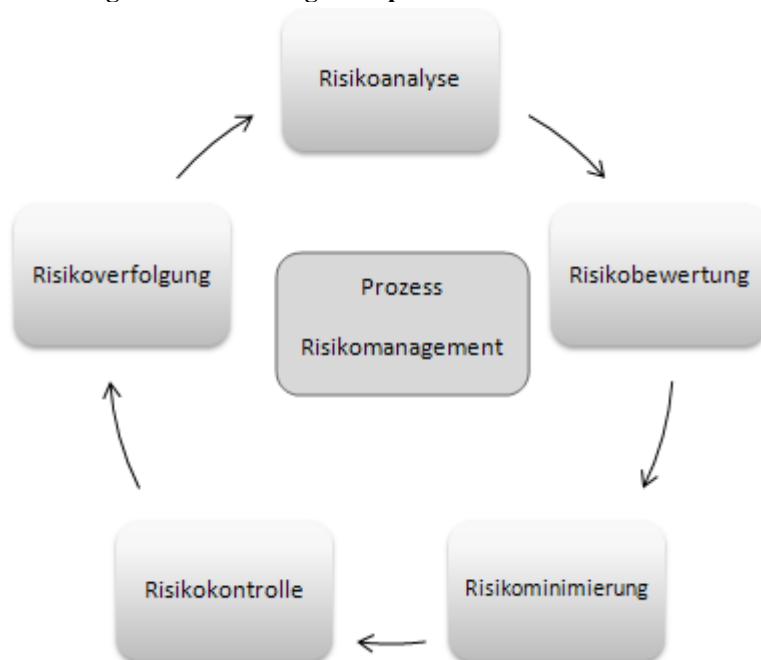
<sup>192</sup> Vgl. Stern (2007), S. 282

<sup>193</sup> Vgl. Fasse (1995), S. 73; Hahn (1987), S. 138; Haller (1986), S. 126; Macharzina / Wolf (2008), S. 503

den, um eine positive Unternehmensentwicklung und –sicherung im Sinne der Unternehmenszielsetzungen zu gewährleisten.<sup>194</sup>

Basierend auf der soeben dargelegten Zielsetzung eines unternehmensinternen Risikomanagements spielt die Gliederung und Strukturierung der Aufgaben eine essenzielle Rolle, um den Wirkungsgrad möglichst hoch zu halten. Hierzu haben in erster Linie die Verfahren zur Risikoerkennung und –analyse sowie die Auswahl entsprechender Sicherungs- und Entscheidungsmaßnahmen einen großen Bestandteil.<sup>195</sup> Der Prozess des unternehmensinternen Risikomanagements lässt sich entsprechend der nachfolgenden Abbildung grob und vereinfacht strukturieren.

**Abbildung 16: Risikomanagementprozess in Unternehmen**



**Quelle: eigene Darstellung nach Stiefl (2005), S. 161-170**

Vorgeschaltet erfolgt die Risikoanalyse zur Erkennung möglicher endogener und exogener Risikofaktoren in Kombination mit einer Ursachen-Wirkungs-Analyse durch das Unternehmen, um potentielle Faktoren identifizieren zu können.<sup>196</sup> Diese Form der Risikoerkennung richtet sich stark nach der Marktausrichtung des Unternehmens und den sich daraus potentiell ergebenden Risiken und bildet die Grundlage für wei-

<sup>194</sup> Vgl. Haller (1986), S. 17; Schuy (1998), S. 33; Mensch (2008), S. 61; Hahn (1987), S. 138; Hornung et al. (1999), S. 320

<sup>195</sup> Vgl. Mott (2001), S. 201

<sup>196</sup> Vgl. Kupsch (1995), S. 534; Füser et al. (1999), S. 753

tergehende, nachfolgende, effektive Prozessschritte im Risikomanagement.<sup>197</sup> Weiterhin werden neben den einzelnen Risiken auch deren Ursachen und Entstehungsparameter aufgedeckt.<sup>198</sup> Dementsprechend werden die identifizierten Risikopotentiale durch das Risikomanagement gemessen und quantitativ bewertet, um eine Art Dringlichkeitskatalog zu erstellen, worauf anschließend Maßnahmen einzuleiten sind, die eine Risikominimierung zur Folge haben.<sup>199</sup> Komplettiert wird dieser Kreislauf durch das Verfahren der Risikokontrolle, wobei die Entwicklung der erkannten Risiken und der Maßnahmen verfolgt und analysiert wird und in deren Rahmen eine quasi Überwachung stattfindet, um darauf anschließend neue Risikoanalysen durchführen zu können.<sup>200</sup>

Dieser Kreislauf ist hinsichtlich diverser Faktoren jederzeit erweiter- und austauschbar, je nach Bedarf des Unternehmens. Entsprechend können Maßnahmen hinsichtlich der unternehmensinternen Planungsmethodik oder der risikobezogenen Zielsetzung folgen.<sup>201</sup> Das hier dargestellte Modell dient in erster Linie der Verdeutlichung eines potentiellen Risikomanagementprozesses. Darauf aufbauend werden im Folgenden die unterschiedlichen Risikoarten definiert und erörtert, welche speziell aus Unternehmenssicht von Relevanz sind, um diese später in das Ratingverfahren zu implementieren bzw. im Rahmen der Unternehmensanalyse berücksichtigen zu können. Weiterhin ist im Rahmen des Ratingprocedere die Analyse und Bewertung des unternehmensinternen Risikomanagementprozesses von Bedeutung.

### **2.3.3 Risikoarten**

Aus Unternehmenssicht lassen sich Risiken hinsichtlich diverser Merkmale systematisieren und unterschiedlichen Risikoarten zuordnen, so dass eine Vielzahl von Möglichkeiten hinsichtlich der Strukturierung besteht.<sup>202</sup> Ähnlich der Definition des Risikobegriffs existiert bezogen auf die Systematisierungsansätze und Kategorisierung des

---

<sup>197</sup> Vgl. Hochrein (1999), S. 26; Hornung et al. (1999), S. 320

<sup>198</sup> Vgl. Deloach (2000), S. 123

<sup>199</sup> Vgl. Farny (1979), S. 31; Brühweiler (1980), S. 79; Hölscher (1999), S. 6; Braun (1984), S. 249; Kohlhoff et al. (2000), S. 5; Haindl (1996), S. 66

<sup>200</sup> Vgl. Schierenbeck / Lister (2002), S. 328

<sup>201</sup> Vgl. Härterich (1987), S. 50; Farny (1979), S. 31

<sup>202</sup> Vgl. Mikus (2001), S. 7-8

Begriffs Risikoarten eine Vielzahl von in der Literatur und Wirtschaftspraxis verwendeten Umschreibungen.<sup>203</sup> Dies resultiert in erster Linie aus den unterschiedlichen Standpunkten der Betrachter, da Unternehmen in Bezug auf ihre Tätigkeit unterschiedlich kategorisiert und dementsprechend auch diversen Risikofaktoren ausgesetzt sind. Weiterhin ist festzuhalten, dass sich Risiken in ihren Handlungsfeldern überschneiden, was eine weitere Herausforderung bei der Kategorisierung der Risikoarten darstellt.<sup>204</sup>

Die durch den Autor für das betrachtete Unternehmen in diesem Kontext identifizierten, relevanten Risiken gliedern sich entsprechend der Abbildung 17 in drei Kategorien, finanzielle, operationelle und strategische Risiken.

**Abbildung 17: Risikoarten**



**Quelle: eigene Darstellung**

Im Folgenden wird ein exemplarischer Auszug der für die Erstellung des internen Ratingverfahrens relevanten Risiken (vgl. Abb. 17) detailliert dargestellt und vor theoretischem und praktischem Hintergrund dargelegt. Die Darstellung der unterschiedlichen Risikoarten wird nicht durch Ansätze hinsichtlich der Minimierung dieser beschrieben und erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit, sondern dient vielmehr der Sensibilisierung des Lesers hinsichtlich dieser wesentlichen Problematik vor dem Hintergrund der Ratingkonzipierung in Kapitel 4.

### **2.3.3.1 Finanzielle Risiken**

Als erste Kategorie der Risikoarten werden im Folgenden finanzielle Risiken näher

<sup>203</sup> Vgl. Wolke (2008), S. 5-7

<sup>204</sup> Vgl. Kaiser / Köhne (2004), S. 25

betrachtet.<sup>205</sup> Ausgehend von dem zu analysierenden Unternehmen werden im Rahmen dieser Einordnung Risiken aus Unternehmenssicht zusammengefasst, bei denen der Ursprung im Finanzsektor anzusiedeln ist und welche eine direkte Auswirkung auf finanzielle Gesichtspunkte wie bspw. die Liquidität des Unternehmens haben.

### **2.3.3.1.1 Kreditrisiko / Bonitätsrisiko**

Der Terminus des Kredit- bzw. Bonitätsrisikos wird in der wissenschaftlichen Literatur sowie im weiteren Verlauf dieser Dissertation synonym verwendet und erscheint in der Praxis vielfach auf der Basis verschiedener Konnotationen. Daher wird an dieser Stelle der Begriff Kredit- bzw. Bonitätsrisiko als Ausfall oder Teilausfall eines Schuldners – z.B. durch einzelwirtschaftliche Insolvenz – im Kreditgeschäft definiert, so dass dieser in der Folge seinen Zahlungsverpflichtungen bspw. aus einem Kreditkontrakt nicht mehr Folge leisten kann.<sup>206</sup> Einhergehend mit dieser Begriffsdefinition wird der enge Zusammenhang zur konzeptionellen Grundlage „asymmetrische Informationsverteilung“ unter Abschnitt 2.1 deutlich, da es sich in diesem Rahmen ebenfalls um eine ex ante Unsicherheit aus Sicht der Bank handelt.<sup>207</sup> Die Bank als kreditgewährendes Institut ist sowohl im Vorfeld als auch während eines Kreditkontraktes nicht vollkommen über die zukünftige Zahlungsfähigkeit eines Schuldners informiert, was im heutigen Kreditgeschäft die bedeutendste Risikoart darstellt.<sup>208</sup> Mit dem Blick auf das zu Grunde gelegte Unternehmen im Rahmen dieser Dissertation ergibt sich ebenfalls der direkte Bezug auf das Kreditrisiko in zweierlei Hinsicht. Erstens haben aus unternehmensinterner Perspektive das Risikomanagement sowie die Leitungsebene bei finanziellen Unternehmensentscheidungen das eigene Kreditrisiko nie außer Acht zu lassen. Dies resultiert in der Zielsetzung, den Fortbestand des Unternehmens langfristig zu gewährleisten und eine Insolvenz in jedem Fall zu vermeiden und eine ausreichende Liquiditätsvorsorge zu betreiben sowie dem Blickwinkel auf künftige Ratingergebnisse. Wie dargelegt wurde, sind Kredit- bzw. Bonitätsrisiken

---

<sup>205</sup> Vgl. Wiedemann (2003), S. 199; Gleason (2001), S. 5-6; Rehkugler (2007), S. 13-14

<sup>206</sup> Vgl. Spremann / Gantenbein (2005), S. 150; Hull (2009), S. 220

<sup>207</sup> Vgl. Carlier / Renou (2006), S. 461

<sup>208</sup> Vgl. Büschgen (1998), S. 923

wesentlicher Bestandteil von bankinternen Ratingverfahren.<sup>209</sup> Somit ist die Minimierung bzw. Ausschaltung des Kreditrisikos für das Unternehmen wesentlich. Die zweite Perspektive des Unternehmens mit Blick auf Kreditrisiken richtet sich an Lieferanten sowie Debitoren, die ebenfalls in ihrer Geschäftstätigkeit Kreditrisiken ausgesetzt sind.<sup>210</sup> Um einen Forderungsausfall gegenüber Debitoren oder einen Lieferstopp eines Lieferanten aufgrund von dessen Insolvenz entgegenzuwirken, ist das Kreditrisiko hier ebenfalls von Bedeutung.

### **2.3.3.1.2 Marktrisiko**

Da sich Unternehmen im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit sowohl als Anbieter als auch als Nachfrager auf Märkten betätigen, unterliegen sie auch den dort existierenden Schwankungen und Konstellationen.<sup>211</sup> Der Terminus des Marktrisikos oder ebenfalls in diesem Zusammenhang äquivalent zu verstehen des Marktpreis- oder Marktpreisänderungsrisikos beinhaltet sämtliche für ein Unternehmen erwachsenden Risikofaktoren auf Grund von Marktänderungen und daraus resultierenden Umsatzenschwankungen für den Betrieb innerhalb einer Geschäftsperiode.<sup>212</sup> Diese Schwankungen resultieren primär aus den Einflussfaktoren des Absatzpreises und der – menge, welche im Zuge von Änderungen am Markt zu beeinflussenden Risiken für ein Unternehmen werden können.<sup>213</sup> Ferner bilden ebenfalls Wechselkurs-, Zins- und Aktienkursrisiken in diesem Kontext wichtige Schlüsselparameter.<sup>214</sup>

Einhergehend mit der soeben getroffenen Definition der Marktrisiken spielt im Rahmen der Unternehmensbewertung anhand eines Ratings somit insbesondere der Absatzmarkt eine entscheidende Rolle, innerhalb dessen das betrachtete Unternehmen seine Produkte vertreibt. Dies resultiert aus dem direkten Einfluss der Absatzpreisänderungen auf die Wirtschaftlichkeit des zu untersuchenden Unternehmens und einhergehenden Veränderungen der Absatzmenge, welche eine stark beeinflussende Wirkung auf das Bonitätsurteil haben. Hierbei bilden insbesondere Faktoren wie die Marktgröße, die Marktzusammensetzung, die Produktnachfrage sowie die

---

<sup>209</sup> Vgl. Everling / Hübner (2006), S. 124

<sup>210</sup> Vgl. Albrecht et al. (2007), S. 84

<sup>211</sup> Vgl. Bruse (1984), S. 970; Brachtendorf (2004), S. 70

<sup>212</sup> Vgl. Süchting (1991), S. 376; Wolke (2008), S. 156

<sup>213</sup> Vgl. Kotler / Bliemel (2001), S. 237

<sup>214</sup> Vgl. Schäfer (2009), S. 12

Produktdiversifikation innerhalb des Marktes einflussreiche Parameter. Als Ergebnis dieser Schlussfolgerung sind bei der Erstellung eines Kreditratings neben den unternehmensinternen Faktoren ebenfalls Analysen sowie Einschätzungen hinsichtlich der Potentiale und Gefahren des Marktes nicht außer Acht zu lassen, auf dem sich Unternehmen bewegen.<sup>215</sup>

Mit Bezug auf die Notwendigkeit einer weiteren detaillierteren Gliederung im Rahmen der Untersuchung von Marktrisiken sind bei der Erstellung eines ganzheitlichen und aussagekräftigen Ratingverfahrens Informationen bzgl. unterschiedlicher Marktfaktoren einzubeziehen. Hierzu zählen insbesondere quantitative Einflussfaktoren wie Marktwachstumsmöglichkeiten, -potentiale oder die Marktgröße sowie qualitative Faktoren, welche primär in den Ausprägungen der Marktein- und Marktaustrittsbeschränkungen, Branchenrentabilität oder den Verhandlungspositionen der Lieferanten und Abnehmer zu finden sind.<sup>216</sup> Insbesondere ist hierbei im Beurteilungsverfahren ein Augenmerk im Zeitalter der Globalisierung auf die Wettbewerbssituation eines Marktes zu legen.<sup>217</sup> Wie schwer oder leicht können vorhandene Wertschöpfungsketten durch Wettbewerber und neu am Markt entstehende Unternehmen adaptiert werden und so zu Marktverdrängungsfaktoren werden? In diesem Kontext soll auch an dieser Stelle kurz auf gesellschaftliche Einflussfaktoren hingewiesen werden, welche ebenfalls in ihrer Ausprägung in unterschiedlicher Intensität beeinflussend auf Unternehmen sowie Marktentwicklungen Einfluss nehmen.<sup>218</sup> Allerdings ist im Rahmen des zu erstellenden Ratingverfahrens eine Messbarkeit dieser Einflussfaktoren relativ schwierig zu quantifizieren, so dass diese Gesichtspunkte im weiteren Verlauf von zweitrangiger Bedeutung sein werden.

Weiterhin finden sich bei wirtschaftlichen sowie politischen Einflussfaktoren ebenfalls beeinflussende Parameter hinsichtlich des Marktrisikos.<sup>219</sup> Die Absatz- und Produktionsbedingungen schlagen sich, wie bereits erläutert, direkt auf den Marktpreis und somit die Wirtschaftlichkeit eines Unternehmens nieder und werden vielfach von konjunkturellen Entwicklungen und nationalen wie internationalen Krisen, wie sie im Kon-

---

<sup>215</sup> Vgl. Brachtendorf (2004), S. 70

<sup>216</sup> Vgl. Paetzmann (2008), S. 201; Porter (1980), S. 3-5

<sup>217</sup> Vgl. Kürble (2006), S. 70

<sup>218</sup> Vgl. Homann / Blome-Drees (1992), S. 47-163, Miller (1992), S. 313

<sup>219</sup> Vgl. Kutschker / Schmid (2008), S. 932

text der Finanzkrise bestehen, beeinflusst, wobei die Volatilität der Beeinflussbarkeit branchenabhängig ist.<sup>220</sup> Hinzu kommen Länderrisiken, welche sich bei global agierenden Unternehmen wie dem hier im Fokus stehenden Unternehmen ergeben, da in verschiedenen Ländern unterschiedliche politische, rechtliche und wirtschaftliche Situationen gegeben sein können, wie sie sich z.B. durch Kriege, Wechselkursrisiken, Produktionsgegebenheiten oder Ein- und Ausfuhrbeschränken auf Produkte ergeben können.<sup>221</sup> Aus Sicht des Autors ist allerdings darauf hinzuweisen, dass Unternehmen, welche schon länger am Markt bestehen und bereits langjährige Erfahrungen mit unterschiedlichen Ländern und deren Risiken haben, in Bezug auf derartige Schwankungen wesentlich weniger anfällig sind als neu am Markt operierende Unternehmen.

Des Weiteren definiert die Literatur ebenfalls Wechselkurs-, Zinänderungs- und Aktienkursrisiken als Bestandteile der Marktrisiken.<sup>222</sup> Das untersuchte Unternehmen ist zwar in der Rechtsform einer Aktiengesellschaft geführt, jedoch befinden sich die Aktien nicht im freien Handel, so dass die Problematik der Aktienkursrisiken im weiteren Verlauf außer Acht gelassen werden. Zins- und Wechselkursrisiken resultieren in erster Linie aus der Unsicherheit hinsichtlich zukünftiger Entwicklungen dieser beiden Parameter, welche in ihrer Wirkung unternehmerische Vermögenspositionen betreffen können.<sup>223</sup> Verändert sich der Zinssatz am Markt, kann es für Unternehmen mit Blick auf eine Fremdkapitalaufnahme in Form eines Bankdarlehens bspw. teurer werden, als ursprünglich erwartet. Gleiches gilt für das Wechselkursrisiko. Hierbei besteht die Gefahr, dass global tätige Unternehmen zu einem fixen Zeitpunkt in der Zukunft einen festen Betrag ausländischer Währung benötigen, um Geschäfte zu tätigen und Zahlungen abzuwickeln.<sup>224</sup> Bei sich verändernden Wechselkursen besteht somit aus Unternehmenssicht die Gefahr, wesentlich mehr inländische Währung für die benötigten ausländischen Devisen aufbringen zu müssen. Betrachtet man das Wechselkursrisiko aus der anderen Perspektive, besteht die Gefahr, sofern das Unternehmen aus einem Auslandsgeschäft zu einem fixen Zeitpunkt einen festen Betrag in ausländischer Währung erhält, dass dieser Betrag bei ungünstig veränderten Wechselkursen weniger inländische Währung wert ist. In diesem Zusammen-

---

<sup>220</sup> Vgl. Brachtendorf (2004), S. 71

<sup>221</sup> Vgl. Miller (1992), S. 314; Adrian / Heidorn (1996), S. 534

<sup>222</sup> Vgl. Oehler / Unser (2002), S. 14

<sup>223</sup> Vgl. Büschgen (1997) S. 307

<sup>224</sup> Vgl. Breuer (2000), S. 117-118



hang soll an dieser Stelle ebenfalls auf das mit Wechselkursrisiken einhergehende Translationsrisiko kurz hingewiesen werden, welches durch entstehende Schwankungen im Wechselkurs Einfluss auf die Bilanzpositionen sowie das Ergebnis der Gewinn- und Verlustrechnung nimmt.<sup>225</sup> Innerhalb des untersuchten Unternehmens ist dies durchaus gegeben, da mehrere Tochtergesellschaften weltweit bestehen, welche nach lokalem Recht ihre Bilanzen innerhalb der eigenen Landeswährung ausweisen, bevor diese nach internationalen Rechnungslegungsvorschriften wie IFRS in die Konzernwährung EUR umgerechnet werden. Unter diesen Gesichtspunkten hat das Rating darauf zu achten, inwieweit derartige Risikofaktoren in der täglichen Geschäftstätigkeit berücksichtigt und minimiert werden.

Letztendlich ist darauf hinzuweisen, dass Unternehmen über Steuerungsmöglichkeiten verfügen, diese beschriebenen Marktrisikofaktoren zu ihren Gunsten zu lenken und im eigenen Unternehmensinteresse direkt zu beeinflussen.<sup>226</sup> Die vorangegangenen beschriebenen Unsicherheitsfaktoren können durch diversifizierte Produktentscheidungen, durch Markteintritte oder –austritte oder durch preispolitische Steuerungsmechanismen minimiert werden. Mit Bezug auf das zu erstellende Ratingverfahren liegt hier ebenfalls ein weiteres Augenmerk, inwieweit das zu beurteilende Unternehmen über derartige Mechanismen verfügt, plötzlich auftretenden Marktveränderungen entgegenzuwirken.

### **2.3.3.1.3 Liquiditätsrisiko**

Mit dem Begriff Liquiditätsrisiko wird die Gefahr bezeichnet, dass ein Unternehmen seine benötigte Liquidität nicht aufrechterhalten kann, weshalb es nicht mehr in der Lage ist, Zahlungsverpflichtungen fristgerecht und in vollem Umfang zu entsprechen.<sup>227</sup> Es ist zentrale Aufgabe des Finanzmanagements, die jederzeitige Zahlungsfähigkeit des Unternehmens sicherzustellen und ausreichende Liquiditätsreserven vorzuhalten, damit die Wahrscheinlichkeit auch einer zukünftigen Zahlungsunfähigkeit gering ist. Um dies zu erfüllen, hat gegebenenfalls sogar das dominierende Ziel der Ertragsmaximierung in den Hintergrund zu treten. Es wird im weiteren Verlauf

---

<sup>225</sup> Vgl. Rudolph / Schäfer (2005), S. 7; Breuer (1997), S. 112

<sup>226</sup> Vgl. Bruse (1984), S. 970

<sup>227</sup> Vgl. Schierenbeck / Lister (2002), S. 402; Drosse (1998), S. 82; von Winter (2001), S. 101-102

ersichtlich, dass besonders der Bereich der Liquiditätssicherung im Rahmen des Ratings von Bedeutung sein wird, um die einwandfreie Bonität des Unternehmens sicher zu stellen und ein aussagekräftiges Ratingurteil bspw. für die Fremdkapitalaufnahme zu erhalten.

Aus dem soeben thematisierten Begriff des Liquiditätsrisikos lassen sich bei allen anderen hier exemplarisch dargestellten Risikofaktoren wichtige unternehmensinterne Aufgabenstellungen ableiten. Sofern im internen Risikomanagement des Unternehmens durch auftretende Liquiditätsengpässe die Wahrung der Unternehmensliquidität gefährdet ist oder bei einem Liquiditätsüberschuss Optimierungsmechanismen zur Steuerung der Rentabilität einzusetzen sind, sind diese Aspekte ebenfalls als Teil des internen Ratingverfahrens von enormer Bedeutung und folglich zu berücksichtigen. Dementsprechend leitet sich die Relevanz der Betrachtung der Liquiditätsrisiken ebenfalls für das Liquiditätsmanagement des analysierten Unternehmens ab, wonach dieses sicherzustellen hat, dass die Zahlungsverpflichtungen des Konzerns jederzeit erfüllt werden können. Zur Erleichterung der Messung besagter Liquiditätsrisiken ist das interne Ratingverfahren als unternehmensinterne Mess- und Steuerungsmethode von außerordentlicher Bedeutung.

#### **2.3.3.1.4 Ausfallrisiko**

Der Begriff Ausfallrisiko wird in der Theorie sowohl aus der Bank- als auch der Unternehmensperspektive betrachtet. Die für diesen Kontext gewählte Definition schließt beide Parteien ein. Das Ausfallrisiko beinhaltet den teilweisen oder vollständigen Ausfall von Forderungen aus einer Geschäftsbeziehung zwischen zwei Vertragsparteien, wegen der Zahlungsunfähigkeit des Schuldners.<sup>228</sup> Aus Bankensicht handelt es sich dabei in den meisten Fällen um den Ausfall eines Schuldners, der bspw. seinen Kreditverpflichtungen in Form von Zins- und Tilgungsleistungen aufgrund einer Insolvenz o.ä. Faktoren nicht nachkommen kann.<sup>229</sup> Mit Blick auf Unternehmen kann das Ausfallrisiko ebenfalls in erster Linie den finanziellen Aspekt betreffen, indem Debitoren ihren Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen. Ebenso spielen aber hier Gesichtspunkte wie Zulieferer und vertraglich an das Unternehmen

---

<sup>228</sup> Vgl. Terberger (2002), S. 12; Jungmichel (2003), S. 1201

<sup>229</sup> Vgl. Wolke (2008), S. 156

gebundene externe Dienstleister oder Unternehmen eine wesentliche Rolle. Auch hier besteht das Ausfallrisiko in der nicht vertragskonformen Verhaltensweise dieser Parteien, indem sie Vertragsverpflichtungen bspw. in Form von Warenlieferungen oder anderen Leistungen nicht nachkommen. Eine deutliche Ähnlichkeit zum Marktrisiko ist an dieser Stelle zu erwähnen, welches bereits dargestellt wurde. Hierbei ist allerdings die Abgrenzung in der Intensität des eingetretenen Schadens zu berücksichtigen. Das Marktrisiko resultiert in einem teilweisen Ausfall, wohingegen bei dem Ausfallrisiko ein starker bis völliger Verlust für das Unternehmen eintritt.<sup>230</sup> Bei den Ausfallrisiken ist insbesondere der direkte Bezug zu dem in Kapitel 2.1.2.2.1 beschriebenen Screeningverfahren ersichtlich, wodurch bspw. Finanzintermediäre anhand von Bonitätsbeurteilungsverfahren die Sicherheiten eines Unternehmens zur Absicherung des Kreditkontrakts hinsichtlich dessen Werthaltigkeit und Verwendbarkeit analysieren und einbeziehen.<sup>231</sup> Hierbei sind abermals der deutliche Bezug sowie die Relevanz zu der in diesem Kontext betrachteten Ratingthematik ersichtlich.

### **2.3.3.2 Strategische Risiken**

Als zweite Risikoart sind die strategischen Risiken innerhalb eines Unternehmens kategorisiert und identifiziert worden. Diese sind sowohl in der Literatur als auch für das weitere Vorgehen dieser Betrachtung als Risiken definiert, welche ihren Ursprung nicht in Einzelgeschäften haben, sondern aus der Verkettung aufeinander folgender Unternehmensentscheidungen resultieren, weshalb eine Realisierung der unternehmensinternen gewählten Strategie beeinträchtigt oder unmöglich ist.<sup>232</sup> Sie sind anhand der folgenden Merkmale zu charakterisieren und zu analysieren. Geschäftsrisiken treten in komplexer Form in Kombination und Wechselwirkung zu anderen Risikofaktoren auf, können über einen längeren unbestimmten Zeitraum für das Unternehmen bestehen, resultierend aus Umwelt- und unternehmensinternen Faktoren und lassen sich durch das Risikomanagement in ihrer Ausprägung und Intensität nur schwer klassifizieren.<sup>233</sup>

---

<sup>230</sup> Vgl. ebenda

<sup>231</sup> Vgl. Schäfer (2002), S. 286

<sup>232</sup> Vgl. Büschgen (1998), S. 880; Gleißner (2007), S. 65

<sup>233</sup> Vgl. Kaiser (2007), S. 11

Im Folgenden werden strategische Risiken des untersuchten Unternehmens exemplarisch dargestellt.

### 2.3.3.2.1 Geschäftsrisiken

Geschäftsrisiken beziehen sämtliche unternehmerischen Kernbereiche der Geschäftstätigkeit in Betracht, wozu in erster Linie Innovationen, Produkte und unternehmensstrategische Entscheidungen sowie Ziele gehören.<sup>234</sup> Besonders in Bezug auf strategische Entscheidungen üben Aspekte wie konjunkturelle, technische und ökonomisch-politische Entwicklungen, welche heutzutage immer rasanter verlaufen, eine Wirkung auf Unternehmen aus. Unzählige Beispiele hierfür lassen sich insbesondere seit dem Ausbruch der Wirtschafts- und Finanzkrise in der täglichen Presse anhand von Anpassungs- und Umstrukturierungsmaßnahmen, Neuausrichtungen, Fusionen oder Umwandlungen von Kerngeschäftsfeldern bei vielen deutschen und internationalen Unternehmen betrachten.<sup>235</sup> Ergänzend ist zu erwähnen, dass innerhalb der Geschäftsrisiken die Faktoren Wettbewerbsposition, Management, Strategie sowie Branchencharakteristika einen bestimmenden Einfluss auf die Risikoausprägung haben.<sup>236</sup> Weiterhin ist einhergehend mit der Finanzkrise eine Veränderung auf den Gebieten der Kundennachfrage und –präferenzen zu bemerken, wobei diese Veränderung ebenfalls unter Berücksichtigung der sich verändernden Absatzpreise und Absatzmengen einen wesentlichen Bestandteil der Geschäftsrisiken darstellt.

Durch die Festlegung einer definierten Unternehmensstrategie positioniert sich ein Unternehmen hinsichtlich seiner Ausrichtung sowie seiner Ziele und gibt ebenfalls Aufschluss über Risiken, die es bereit ist, einzugehen.<sup>237</sup> Hieraus lassen sich anhand eines Unternehmensratings, wie es im weiteren Verlauf dieser Untersuchung am Beispiel eines deutschen Unternehmens implementiert wird, Rückschlüsse für das Unternehmen selbst bzw. für externe Institutionen bezüglich der strategischen Risiken ziehen, welchen sich das zu beurteilende Unternehmen ausgesetzt sieht und bereit ist einzugehen.

---

<sup>234</sup> Vgl. Keitsch (2007), S. 24-26

<sup>235</sup> Vgl. Gillmann (2009); Financial Times Deutschland (2009)

<sup>236</sup> Vgl. Weigert (2004), S. 61

<sup>237</sup> Vgl. Gleißner (2001), S. 168

### 2.3.3.2 Investitionsrisiken

Wie bereits erwähnt bilden monetäre Investitionen für Unternehmen ein wesentliches Mittel zur Verbesserung und Weiterentwicklung des betrieblichen Produktionsprozesses und dienen somit der langfristigen Sicherung der Ertragskraft und des Fortbestands eines Unternehmens.<sup>238</sup> Jedoch können auch aus diesen Gesichtspunkten Gefahrenpotentiale erwachsen, welche wie folgt definiert sind. Investitionsrisiken bestehen in der Unsicherheit, dass das investierte Kapital nicht zur Erreichung der im Vorfeld kalkulierten und erwarteten Betriebs- und Investitionsziele führt.<sup>239</sup> Synonym hierzu können bspw. auch Plan- und Abweichungsrisiken verstanden werden.<sup>240</sup> Somit kann das Investitionsrisiko anhand eines Soll-Ist-Vergleichs bestimmt werden, indem nicht ausschließlich die Höhe der Investitionssumme betrachtet wird, sondern diese im Verhältnis zur Investitionschance und den unternehmensinternen Gewinnerwartungen aus dem Investitionsvorhaben gesetzt wird.<sup>241</sup> Dies beinhaltet die Zielsetzung, nicht ausschließlich den Fokus auf die Amortisierung<sup>242</sup> des eingesetzten Investitionskapitals zu legen, sondern den größtmöglichen finanziellen und nicht-finanziellen Nutzen aus einer Investition erzielen zu wollen. Vielfach streben Unternehmen im Rahmen von Investitionen danach, das eingesetzte Kapital bestmöglich zu vermehren und gleichwohl weiteren Nutzen aus dem Investment ziehen zu können, wie bspw. Expansionen oder Geschäftserweiterungen, die auch in Form von nicht finanziellen Aspekten wie z.B. Kundengewinnung und Steigerung des Bekanntheitsgrades von Bedeutung sind. Speziell bei dem in Kapitel 5 betrachteten Unternehmen ist dieser Risikofaktor durch das interne Risikomanagement zu berücksichtigen, da sich Investitionsrisiken durch globale Unternehmensexpansionen oder durch den Neubau von Fabrikationsanlagen durchaus ergeben können.

### 2.3.3.2.3 Umweltrisiken

Basierend auf dem voranschreitenden Umweltbewusstsein und den daraus resultierenden nationalen und internationalen Vorschriften hinsichtlich der Beachtung diver-

---

<sup>238</sup> Vgl. Luger et al. (1999), S. 260

<sup>239</sup> Vgl. Gutenberg (1990), S. 99

<sup>240</sup> Vgl. Kunz (2007), S. 532

<sup>241</sup> Vgl. Schneider (1980), S. 65; Gutenberg (1990), S. 43,

<sup>242</sup> Vgl. Hirth (2008), S. 30

ser Gesetze spielen Umweltrisiken auch aus unternehmenspolitischer Sichtweise eine wichtige Rolle, indem die Einhaltung dieser Gesetze zusätzlich Kosten und Mehraufwand mit sich führen kann und damit auch Bestandteil von Ratinganalysen von Banken ist.<sup>243</sup> Unternehmen müssen mehr Kapital einsetzen, um den gesetzlichen Auflagen zu entsprechen, und bei Missachtung drohen hohe finanzielle Bußgelder, welche sich bspw. bei einer Fremdkapitalaufnahme durch eine Minderung der Kredittilgungsfähigkeit und der Liquidität eines Unternehmens sowie in einer schlechteren Ratingbeurteilung widerspiegeln. Die Risikogrößen lassen sich sowohl in unternehmensinterne als auch in unternehmensexterne Umweltfaktoren kategorisieren.<sup>244</sup> Unternehmensinterne Faktoren beinhalten Aspekte wie Produktrisiken, Altlasten oder die Risiken aus dem Produktionsprozess.<sup>245</sup> Die externen Risiken resultieren in erster Linie aus den Änderungen des Markt- und Kundenverhaltens, gesetzlicher Vorschriften sowie technischer Neuheiten zur Minimierung der Umweltbelastung.<sup>246</sup> Demzufolge ist auch hier deutlich die Relevanz zum untersuchten Themenkomplex erkennbar, da Unternehmen vermehrt auf ökologische Faktoren achten, indem z.B. anhand eines internen Ratings aussagekräftige Informationen für Kapitalgeber oder Kunden vorgehalten werden können (vgl. Kapitel 2.1), um die Unternehmensreputation zu verbessern und im Kreditgeschäft die Beurteilung der Unternehmenssicherheiten zu steigern.<sup>247</sup>

#### **2.3.3.2.4 Länderrisiko**

Das Länderrisiko wurde speziell in diesem Kontext als ein exemplarisches Beispiel für das zu Grunde gelegte Unternehmen ausgewählt, da der in Betracht stehende Konzern durch Tochtergesellschaften in über 50 Ländern weltweit vertreten ist und sich somit diesem Risikofaktor eindeutig ausgesetzt sieht.

Der Begriff Länderrisiko lässt sich im Kontext dieser Dissertation als die Summe aller potentiellen Zielverfehlungen definieren, welche aus der Unternehmenstätigkeit im Zuge grenzüberschreitender Aktivitäten mit nicht deutschen Unternehmen, Institutionen, Staaten und Kunden resultieren und daher ihren Ursprung nicht in Deutschland

---

<sup>243</sup> Vgl. Kramer et al. (2003), S. 1-4; Gerberich (2005), S. 436

<sup>244</sup> Vgl. Kastner (2004), S. 55

<sup>245</sup> Vgl. Strebel (2003), S. 11; Winter (1998), S. 422

<sup>246</sup> Vgl. Büschgen (1998), S. 869; Anders / van den Brink (1993), S. 241

<sup>247</sup> Vgl. Palm (2004), S. 48

finden sowie nicht eindeutig den Risikoarten der finanziellen und operationellen Risiken zuzuordnen sind.<sup>248</sup> Diese Länderrisiken lassen sich weiterhin in die Untergruppierungen wirtschaftliche, politische, soziokulturelle und sonstige Faktoren eines Landes kategorisieren.<sup>249</sup> Einen kurzen Überblick für diverse Beispiele dieser vier Kategorien gibt die folgende Tabelle.

**Tabelle 7: Kategorisierung Länderrisiken**

Kategorie Länderrisiko	Beispiele
Wirtschaftlich	Wirtschaftskrise, Inflation, Deflation,
Politisch	Transferrestriktionen, Enteignung, Sicherheitsrisiken, Im- und Exportrestriktionen, Zölle, bürokratische Risiken
Soziokulturell	Soziale Spannungen, religiöse Konflikte, ethische Risiken
Sonstige	Naturkatastrophen

Quelle: eigene Darstellung nach Burger / Ulbrich (2005), S. 654ff.

Anhand der gewählten Beispiele wird die Relevanz für das analysierte Unternehmen ersichtlich, da sich das Unternehmen im Rahmen seiner globalen Transaktionen diesen und weiteren Faktoren ausgesetzt sieht und sie in seiner Planung berücksichtigen muss.

### 2.3.3.3 Operationelle Risiken

Als letzte Risikoart werden an dieser Stelle die operationellen Risiken betrachtet, welche weiterhin mit Blick auf das Risikomanagement einen wesentlichen Einfluss auf die Unternehmenstätigkeit haben.

Mit Blick auf die Basel II Eigenkapitalvereinbarung aus Punkt 2.2.1.2 wurde in diesem Zusammenhang erstmals die Eigenkapitalunterlegung von operationellen Risiken durch Kreditinstitute gefordert.<sup>250</sup> Bis zu diesem Zeitpunkt bestand hinsichtlich der Begriffsdefinition dieser Risiken eine Vielzahl von Variationen.<sup>251</sup> Dies führte dazu, dass meist operationelle Risiken dadurch definiert waren, dass sie sämtliche Faktoren beinhalten, welche nicht Bestandteil der Markt-, Kredit- und Liquiditätsrisiken

<sup>248</sup> Vgl. Büschgen (1998), S. 980; Eschlbeck (2005), S. 716

<sup>249</sup> Vgl. Berndt / Cansier (2003), S. 329

<sup>250</sup> Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2003a), S. 141-142

<sup>251</sup> Vgl. Cooper et al. (1998), S. 9

waren.<sup>252</sup> Diese Definition ist im Rahmen dieser Betrachtung allerdings als unzureichend anzusehen, was die Literatur ebenfalls bestätigt.<sup>253</sup> Mittlerweile kristallisiert sich allerdings die vom Baseler Ausschuss verfasste Definition dieser Risikofaktoren als angemessen heraus, welche ebenfalls der vorliegenden Arbeit zu Grunde gelegt wird.<sup>254</sup> „... die Gefahr von Verlusten, die infolge der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren, Menschen und Systemen oder von externen Ereignissen eintreten.“<sup>255</sup>

Basierend auf dieser allgemein gehaltenen Definition ergeben sich eine Vielzahl von Risikofaktoren, welche unter den operationellen Risiken zusammengefasst werden können und die zu einer Gefahr für Unternehmen werden können. Insbesondere bei dieser Risikoart wird die bereits in Kapitel 2.3.3 erwähnte Überschneidungs- und Strukturierungsvielfalt der einzelnen Risikoarten hinsichtlich der Risikoursachen ersichtlich, was nachfolgende Abbildung weiter verdeutlicht.<sup>256</sup>

---

<sup>252</sup> Vgl. Cruz et al. (2002), S. 9

<sup>253</sup> Vgl. Kunze (2007), S. 38

<sup>254</sup> Vgl. Wolke (2007), S. 2001; Stickelmann (2002), S. 16

<sup>255</sup> Vgl. Piazz (2002), S. 63

<sup>256</sup> Vgl. Kunze (2007), S. 44-45



**Abbildung 18: Ursachen-Wirkungs-Zusammenhang diverser Risiken**



**Quelle: eigene Darstellung nach Kaiser / Köhne (2004), S. 90ff.**

Dementsprechend ist ersichtlich, dass operationelle Risiken ebenfalls Überlappungen zu anderen bereits beschriebenen Risikoarten haben und ferner Auslöser für diese darstellen können.<sup>257</sup> Im Rahmen der Kreditrisiken kann bspw. der Ausfall einer Schuldnerposition auf einem Verfahrensfehler oder der fehlerhaften Bewertung von Sicherheiten im Zuge der Kreditvergabe basieren, was wiederum das operationelle Risiko entsprechend der gewählten Definition anspricht.<sup>258</sup>

An dieser Stelle wird wegen der eben dargelegten Überschneidungen eine Trennung zwischen Kredit- und Marktrisiken auf der einen und operationellen Risiken auf der anderen Seite vorgenommen, um eine eindeutigere Differenzierung und Kategorisierung einzelner Risikoarten hinsichtlich der späteren Analyse, Bewertbarkeit und Übersichtlichkeit zu erreichen.<sup>259</sup> Die analog dem Baseler Ausschuss gewählte Definition der operationellen Risiken verfolgt eine Kategorisierung hinsichtlich der Ursa-

<sup>257</sup> Vgl. Kaiser / Köhne (2004), S. 26

<sup>258</sup> Vgl. Büschgen (1999), S. 238; Brakensiek (1991), S. 17

<sup>259</sup> Vgl. Marshall (2001), S. 25

chen der einzelnen Risikofaktoren.<sup>260</sup> Diese erfolgt bei operationellen Risiken aufgrund ihres endogenen, bei Kredit- und Marktrisiken bezogen aufgrund ihres exogenen Charakters der Beeinflussung, wobei es selbstverständlich auch hier wieder zu Überschneidungen kommen kann.<sup>261</sup> Wird bspw. ein Risiko, das hinsichtlich seiner Ausprägung sowohl den Kreditrisiken als auch den operationellen Risiken zuzuordnen ist, in seiner Verursachung mehrheitlich intern im Unternehmen gesehen, ist dieses Risiko im hier betrachteten Kontext den operationellen Risiken zuzuordnen. Somit ist die direkte Kombination zwischen den wesentlichen Faktoren Risikoursache und –wirkung gewährleistet, die im Rahmen eines unternehmensinternen Ratings von Bedeutung ist.<sup>262</sup>

Wie soeben dargelegt, entspringen operationelle Risiken insbesondere dem internen Leistungsbereich von Unternehmen und werden vielfach in der Literatur mit dem Begriff der Betriebsrisiken umschrieben.<sup>263</sup> Betriebsrisiken sind in der Literatur häufig definiert als „...direkte, indirekte oder mögliche finanzielle Verlustpotentiale durch unvorhergesehene, nicht beeinflussbare Ereignisse, Geschäftsunterbrechungen, ungenügende Kontrollmechanismen, System- oder Prozessausfälle in Bezug auf Mitarbeiter, Geschäftsbeziehungen, Image, Technologie, Regularien und Produkte.“<sup>264</sup> Dementsprechend sind im Rahmen dieser Ausführungen operationelle Risiken synonym zu den Betriebsrisiken zu verstehen. Bestandteil dieser Risikoart sind insbesondere betriebswirtschaftliche und unternehmerische Entscheidungen, beginnend mit einer Unternehmensgründung, die den Verlauf eines Unternehmens beeinflussen und steuern.<sup>265</sup> Ergänzend zählen Mitarbeiter sowie eingesetzte Betriebsfaktoren ebenfalls zu dieser Kategorie, da sie in ihrem Zusammenwirken einen direkten Einfluss auf die Unternehmenstätigkeit und die Leistungsbereitschaft ausüben, wie aus der Definition der Betriebsrisiken ersichtlich.<sup>266</sup> Ein Beispiel hierfür sind u.a. personelle Risiken.<sup>267</sup>

Sofern ausgewählte Finanzzahlen nicht dem gewünschten Ergebnis entsprechen,

---

<sup>260</sup> Vgl. Pillen et al. (2004), S. 564-565

<sup>261</sup> Vgl. Büschgen (1998), S. 869-885

<sup>262</sup> Vgl. Hadjiemmanuil (2003), S. 75

<sup>263</sup> Vgl. Büschgen (1998) S. 885; Büschgen (1989), S.260; Schmoll (1993), S. 28

<sup>264</sup> Vgl. Wolke (2008), S. 201; Keitsch (2007), S. 105; Kopp (1993), S. 9

<sup>265</sup> Vgl. Füser et al. (2002), S. 495; Kaiser / Köhne (2007), S. 3

<sup>266</sup> Vgl. Kunze (2007), S. 23-24

<sup>267</sup> Vgl. Kaiser / Köhne (2007), S. 144-147

werden bei Unternehmensschwierigkeiten oftmals nicht die Ursachen von Verlusten untersucht. Jedoch wären häufig bei näherer Betrachtung die Verluste im operativen Geschäftsbereich zu finden.<sup>268</sup> Diese Erkenntnis wird in das Rating zu implementieren sein, um die einzelnen Risikofaktoren einzeln analysieren und quantitativ bewerten zu können, da auch hier die Faktoren der operationellen Risiken von Relevanz sind.

Eine weitere Ausführung und Detaillierung der Risikoarten erscheint aufgrund von Komplexitäts- und Übersichtlichkeitsgründen als nicht angebracht, da die beschriebenen Arten von Risiken die enorme Vielschichtigkeit, Bandbreite und Relevanz dieser Thematik eingehend verdeutlichen. Vielmehr wird im nächsten Abschnitt ein kurzes Fazit hinsichtlich der Bedeutung des unternehmensinternen Risikomanagements unter Berücksichtigung der Forschungsausrichtung dieser Dissertation gegeben.

#### **2.3.4 Fazit Risikomanagement**

Wie anhand der vorangegangenen Ausführungen ersichtlich, spielt das unternehmensinterne Risikomanagement heutzutage eine bedeutende Rolle. Durch die sowohl nationalen als auch internationalen Geschäftsaktivitäten des zu untersuchenden Konzerns sieht sich dieser einer Fülle von Risikofaktoren ausgesetzt, welche es im Rahmen der täglichen Geschäftsprozesse zu minimieren gilt. Die Relevanz ergibt sich in erster Linie aus der Sicherung der Zukunftsfähigkeit und des Fortbestands des Unternehmens, wobei Szenarien und Risikomanagement-Instrumente zur Sicherung der Handlungsflexibilität implementiert und auf Marktveränderungen reagiert werden muss. Die Verknüpfung des Risikomanagements mit den Baseler Eigenkapitalvereinbarungen (vgl. Kapitel 2.2.1.2) und der Zielsetzung der Minimierung der Informationsasymmetrien (vgl. Kapitel 2.1.1) insbesondere im Kreditgeschäft macht deutlich, dass sich die Faktoren Risikosteuerung und –kontrolle in Bonitätsbeurteilungsprozessen niederschlagen. Ferner reflektiert diese Kombination auch die Notwendigkeit des Risikomanagements in der hier betrachteten Forschungsthematik eines internen Ratingmodells.

---

<sup>268</sup> Vgl. Keitsch (2007), S. 105

## **2.4 Rating und Ratingverfahren**

Mit Bezug auf die Kernintention dieser Dissertation, die Erstellung eines internen Ratingverfahrens zur Optimierung der Finanz- und Liquiditätssteuerung von Unternehmen, wird in den folgenden Abschnitten der Fokus auf die Bedeutung, Definition und Verfahrensweise von Ratingmethoden als weitere konzeptionelle Grundlage gelegt.

In dieser Arbeit wird besonderer Wert auf die detaillierte Betrachtung der im Folgenden beschriebenen Ratingmethodik gelegt und diese Strukturierung bewusst gewählt, da dieses Kapitel neben den drei vorangehenden Grundlagen ebenfalls als Basis und Ausgangspunkt für das in Kapitel 4 entwickelte Ratingverfahren dient. Sämtliche hier beschriebenen Teilbereiche werden im Verlauf des Ratings für das zu untersuchende Unternehmen aufgegriffen und dienen dem Zweck der Strukturierung und dem Aufbau eines ganzheitlichen und aussagekräftigen Bonitätsbeurteilungsverfahrens. Ferner wird die Methodik des Ratings näher erläutert, um anschließend in Kapitel 5 das interne Ratingverfahren am Beispiel eines fiktiven Investitionsvorhabens der B. Braun Melsungen AG zu analysieren.

### **2.4.1 Definition und gesetzliche Grundlage der Ratingthematik**

Im folgenden Abschnitt wird anhand diverser Literaturquellen der vielfach verwendete Begriff des Ratings dargestellt und für den weiteren Verlauf dieser Arbeit definiert sowie seine historische Entwicklung insbesondere mit Blick auf die in Kapitel 2.2 beschriebenen Baseler Eigenkapitalverordnungen kurz betrachtet.

Der Begriff Rating und damit assoziierte Vorgehensweisen im Finanzsektor sind in der betriebswirtschaftlichen Literatur sowie im weiteren Verlauf dieser Dissertation als intensive Analyse- und Beurteilungsmethodik respektive als Messinstrument hinsichtlich der Bonität – Kreditwürdigkeit – eines Unternehmens anhand diverser einzubeziehender, im Vorfeld festgelegter Faktoren definiert.<sup>269</sup> Hierbei wird das Ziel verfolgt, die Bonitätsrisiken zu bestimmen, welche eine Schlüsselfunktion in der Fragestellung beinhalten, inwieweit bspw. ein Schuldner seinen Tilgungsverpflichtungen aus einem Kreditkontrakt nachkommen kann und Unternehmen über die Fähigkeit

---

<sup>269</sup> Vgl. Füsler / Heidusch (2002), S. 27; Serfling et al. (1996), S. 632

verfügen, zukünftige monetäre Verbindlichkeiten termingerecht sowie in voller Höhe zurückzuzahlen.<sup>270</sup> Ziel eines Ratingverfahrens können diverse Objekte sein, wozu u.a. Einzel- oder Personenunternehmen, Länder, Emittenten, Fonds, Versicherungen, Finanzintermediäre oder Eigenkapitaltitel zählen.<sup>271</sup>

Darauf hinzuweisen ist allerdings an dieser Stelle, dass es sich bei der hier betrachteten und zu entwickelnden Form des Ratings um eine Methodik handelt, die einem Unternehmen als internes Risikosteuerungs- und Entscheidungsinstrumentarium insbesondere bei der Fremdkapitalaufnahme in Form von Bankkrediten für Investitionszwecke zur Verfügung steht und zur Minimierung des Informationsdefizits dienen soll. Somit wird im weiteren Verlauf der Fokus auf diese Form des Unternehmensratings gelegt.

Basierend auf den Ausführungen in Kapitel 2.2 ist deutlich, dass Ratingverfahren durch regulatorischen Anforderungen speziell im Bankensektor einem enormen Innovations- und Bekanntheitsschub innerhalb der Risikomessung und –steuerung ausgesetzt waren, dass allerdings der Kapitalmarkt, Kreditinstitute sowie später auch externe Ratingagenturen wie Standard & Poor's oder Moody's bereits seit dem 19. Jahrhundert Ratingmodelle als Bonitätsbeurteilungsmethoden nutzen.<sup>272</sup> Bestrebung damals wie heute aus Sicht der beurteilenden Institutionen ist mit Blick auf potentielle Kreditnehmer, das zu Lasten des Finanzintermediärs bestehende Informationsdefizit, wie in Kapitel 2.1 erörtert, möglichst ganzheitlich zu eliminieren.<sup>273</sup> Somit folgt die in diesem Zusammenhang bereits erwähnte Definition des Ratingbegriffs der historischen Entwicklung, wobei es sich primär um die Messung und Einschätzung der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens respektive Kunden handelt und damit ein viel angewandtes Risikobeurteilungs- und Prognoseverfahren hinsichtlich quantitativer und qualitativer Faktoren gegeben ist.<sup>274</sup>

Es ist zu bemerken, dass sich im deutschen Bankensektor innerhalb der letzten Jahre interne Ratingverfahren zur Unternehmensbeurteilung insbesondere im Kreditge-

---

<sup>270</sup> Vgl. Everling (1991a), S. 23; Kabuth (2004), S. 3

<sup>271</sup> Vgl. Heinke (1998), S. 18

<sup>272</sup> Vgl. Reichling et al. (2007), S. 5-8; Hartmann /Schwarzhaupt (2007), S. 27-28

<sup>273</sup> Vgl. Hipp et al. (1996), S. 45; Wagner (1991), S. 69

<sup>274</sup> Vgl. Hauschild / Leker (1995), S. 249

schäft flächendeckend etabliert haben und diese zu einem wesentlichen Werkzeug des Geschäftsprozesses von Finanzintermediären geworden sind.<sup>275</sup> Besonderen Stellenwert erlangte das Rating aber ohne Zweifel durch die aufsichtsrechtlichen Vorgaben für Kreditinstitute, welche mit Blick auf Kreditvergabeprozesse von diversen Regulatoren erlassen worden sind, um Banken und den gesamten Finanzmarkt vor Kreditausfällen besser schützen zu können.<sup>276</sup> Hierzu zählen insbesondere die bereits detailliert betrachteten Basel II Bestimmungen, das Kreditwesengesetz (KWG) sowie die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk). Basierend auf die Erörterungen bzgl. Basel II wird an dieser Stelle auf die MaRisk Anforderungen eingegangen. Diese wurden als verbindliche Vorgabe am 20. Dezember 2005 für sämtliche Kreditinstitute in Deutschland von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) zur Ausgestaltung des bankinternen Risikomanagements erlassen und bilden die Umsetzung der zweiten Säule der Basel II Eigenkapitalvereinbarung in das deutsche Recht ab.<sup>277</sup> Die MaRisk basieren, ergänzen und überführen in ihren Formulierungen die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft (MaK), an das Betreiben von Handelsgeschäften (MaH) sowie an die interne Revision (MaIR), auf welche an dieser Stelle allerdings nicht gesondert eingegangen wird, in eine einzelne ganzheitliche Anforderung.<sup>278</sup> Die in den MaRisk festgesetzten qualitativen Standards für Bankenaufsicht umfassen ebenfalls Eckpunkte hinsichtlich der Überwachung und Organisation von Risiken im Kreditgeschäft gem. den Umsetzungsrichtlinien und angemessenen Anforderungen des § 25a Abs. 1 KWG.<sup>279</sup>

Der Aufbau sowie die Strukturierung der MaRisk wurden von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in ihrer ersten Fassung im Jahr 2005 absichtlich in modularer Form gewählt, um so künftige, notwendige Erweiterungen oder Änderungen bestmöglich implementieren zu können.<sup>280</sup> Diese Anforderungen gliedern sich in den allgemeinen (AT) sowie den besonderen Teil (BT), welcher sich wiederum in die Anforderungen des internen Kontrollsystems (BT 1) und die Ausgestaltung der internen Revision (BT 2) untergliedert. Weiterhin sind im besonderen Teil (BT 1) unter der Rubrik Anforderungen an die Aufbau- und Ablauforganisation des Kreditgeschäfts

---

<sup>275</sup> Vgl. Zimmermann / Schumacher (2005), S. 33; KfW Unternehmensbefragung (2008)

<sup>276</sup> Vgl. Hartmann / Schwarzhaupt (2007), 29-31

<sup>277</sup> Vgl. Kampe / Everling (2007), S. 87

<sup>278</sup> Vgl. Hartmann / Schwarzhaupt (2007), S. 28

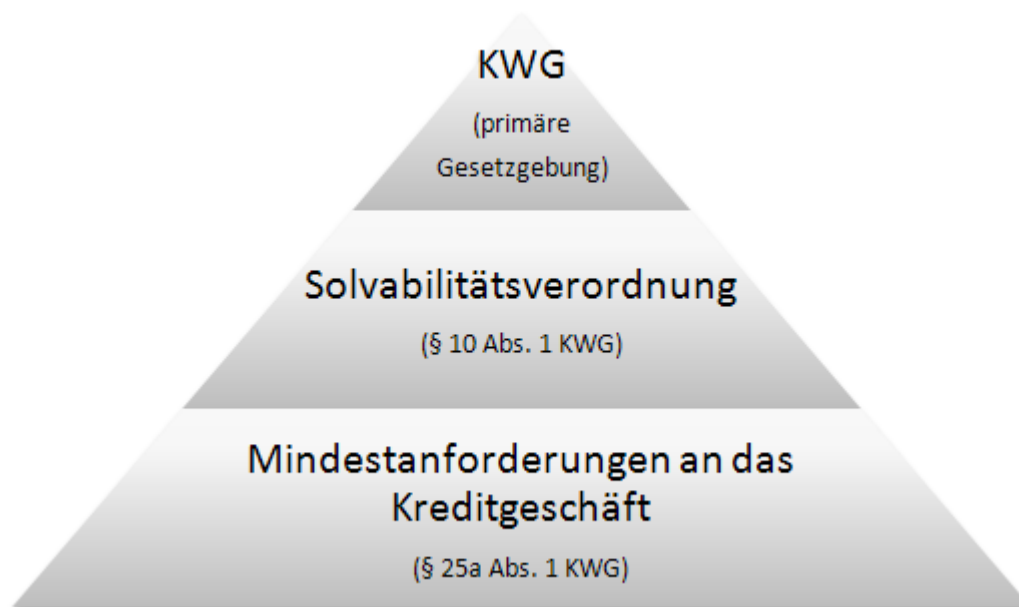
<sup>279</sup> Vgl. Hanenberg et al. (2003), S. 398-408

<sup>280</sup> Vgl. Müller (2005), S. 111

(BTO) Ausführungen zu den Anforderungen an die Behandlung von Problemkrediten zu finden.<sup>281</sup> Der allgemeine Teil zielt in erster Linie auf die interne Ausgestaltung des Risikomanagements von Kreditinstituten ab.

Betrachtet man die MaRisk in Verbindung mit den Baseler Eigenkapitalvorschriften genauer, ist zu erkennen, dass sie in Kombination mit der nicht näher zu erläutern- den Solvabilitätsverordnung (SolvV)<sup>282</sup> die Anforderungen des bankenaufsichtlichen Überprüfungsprozesses, also die zweite Säule der Basel II Verordnung, in ein nationales deutsches Aufsichtsrecht transferiert und der Implementierung der Basel II Verordnung in Deutschland zu Grunde liegt.<sup>283</sup> Eine Übersicht ist der nachfolgenden grafischen Darstellung zu entnehmen.

**Abbildung 19: Regulatorischer Zusammenhang MaRisk**



**Quelle: eigene Darstellung nach Deutsche Bundesbank (2009)**

Abschließend bleibt festzuhalten, dass die MaRisk hinsichtlich des hier im Fokus stehenden Ratingverfahrens eine besondere Rolle spielen, da diese nicht nur die internen Bankprozesse strukturieren und entsprechende Anforderungen regeln, sondern insbesondere darauf fokussiert sind, eine Risikoklassifizierung eines potentiellen Kreditnehmers anhand eines Ratings in Zusammenhang mit späteren Kreditkon-

<sup>281</sup> Vgl. Klein (2008), S. 112

<sup>282</sup> Vgl. Beck et al. (2008); Waschbusch (2000), S. 231; Büschgen (2007), S. 28

<sup>283</sup> Vgl. Brauweiler (2008), S. 370

ditionen nachvollziehbar zu gestalten.<sup>284</sup> Aus Übersichtlichkeitsgründen sowie mit Bezug auf die Zielvorgabe dieser Arbeit wird im Detail nicht weiter auf die MaRisk Inhalte eingegangen.

Im nächsten Abschnitt wird ein Überblick über die Ziele und Funktionen von Ratingverfahren gegeben. Dies dient der Komplettierung der soeben dargestellten Definition sowie zur Darstellung des ganzheitlichen Ratingprozesses als Teil des Risikomanagementprozesses und der Finanzplanung von Unternehmen und Kreditinstituten.

#### **2.4.2 Zielsetzungen und Funktionen von Ratingverfahren**

Ratingverfahren sind in ihrer Intention und Funktion im Kontext dieser Dissertation aus zwei unterschiedlichen Blickwinkeln zu betrachten, wobei die unternehmensinternen Zielsetzungen des zu Grunde gelegten Unternehmens eindeutig im Fokus der Betrachtung stehen.

Primär sind Ratings in ihrer Funktion und dem Ziel, wie bereits im Zuge der Basel II Verordnungen und im vorangehenden Kapitel erwähnt, als Bonitätsbeurteilungsmechanismen für Banken im Kreditgeschäft implementiert und definiert worden.<sup>285</sup> In der hier gewählten unternehmensinternen Betrachtungsweise handelt es sich bei der ersten Kategorie der Ratingzielsetzungen um einen unternehmensexternen, meist durch Banken oder Ratingagenturen durchgeführten Analyseansatz zur zielgerichteten und möglichst genauen Bestimmung des Bonitätsrisikos in Verbindung mit bestimmten Schuldtiteln, in diesem Kontext der Kreditvergabe für Investitionszwecke. Hierbei stehen für die Finanzintermediäre wie Ratingagenturen und Kreditinstitute in erster Linie die Maximierung des eigenen Gewinns und die Kommunikation der Ergebnisse an den Finanzmarkt zur Erstellung von Benchmarks<sup>286</sup> oder zur Minimierung der Informationsasymmetrien sowie die unternehmensinterne Steuerung von Risikofaktoren im Fokus.<sup>287</sup> Mit Blick auf Kreditinstitute liegt der wesentliche Fokus in den Aussagen des Basel II Postulats sowie des bankinternen Risikomanagements, wonach sich diese insbesondere bei potentiellen neuen Kreditgeschäften gegenüber

---

<sup>284</sup> Vgl. Augurzky (2007), S. 87

<sup>285</sup> Vgl. Reichling et al. (2007), S. 46

<sup>286</sup> Vgl. Heinrich / Lehner (2005), S. 463

<sup>287</sup> Vgl. Ederington et al. (1987), S. 221; Schnabel (1996), S. 315; Berblinger (1996), S. 57



jeglicher Form von Risiken (vgl. Kapitel 2.3) absichern wollen.<sup>288</sup> Weiterhin dient das Rating einem Kreditinstitut neben aufsichtsrechtlichen Erfordernissen – Basel II – und der Steuerung und Kontrolle banktypischer Risiken ebenfalls der Gesamtbanksteuerung und der effizienten Gestaltung der Ertragssituation. Hier besteht wiederum eine Gemeinsamkeit mit der zweiten in dieser Arbeit im Fokus stehenden Betrachtungsweise von Ratingzielsetzungen. Sofern man das Rating als unternehmensinternes Instrument betrachtet, steht auch bei Unternehmen, wie dem im Kontext dieser Dissertation betrachteten, die Anwendung von Ratingmethoden in enger Kombination mit dem internen Risikomanagement sowie der Erzielung einer Wertsteigerung des Unternehmens. Sowohl aus der Perspektive eines Kreditinstitutes als auch aus Unternehmenssicht spielen im Kontext der Ratinganwendung besonders die Bereiche Datenverfügbarkeit und Datenbasis sowie Erfahrungs- und Expertenwissen als Ausgangspunkt eine wesentliche Rolle.

Aus den Ausführungen des vorangegangenen Abschnitts wird die Notwendigkeit zur Implementierung des internen Ratingverfahrens für das zu Grunde gelegte Unternehmen dargelegt. Dieses Instrument dient nicht ausschließlich zur Selbsteinschätzung der aktuellen Bonität des Unternehmens, es beinhaltet vielmehr ein Werkzeug, um bspw. bei geplanten Investitionsprojekten Kreditkonditionen und daraus resultierende Aufwendungen besser planen und kalkulieren zu können.

Ein weiteres Vorteil eines Ratings beinhaltet die verbesserte Kommunikation zwischen der Bank als Kreditgeber und dem Unternehmen als Kreditnachfrager.<sup>289</sup> In Bezug auf die bereits unter Punkt 2.1 beschriebene asymmetrische Informationsverteilung decken Ratingergebnisse Schwachstellen eines Kreditnehmers auf und lassen sich somit besser analysieren. Basierend auf dem Ergebnis kann der Kreditnachfrager seine Schwachstellen beheben, um so seine eigene Bonität zu steigern sowie die Wahrscheinlichkeit einer Kreditzusage und besserer Konditionen erhöhen. Dies kann ebenfalls durch ein von dem Unternehmen intern erstelltes und implementiertes Rating erfolgen. Ferner stellt ein Ratingergebnis ebenfalls ein Kommunikationsmittel zwischen Unternehmen und externen Interessenten dar, wobei sich hier der Fokus bei Externen um Nicht-Banken beschränkt. Demzufolge kann es sich bspw. um Lie-

---

<sup>288</sup> Vgl. Gebler (2005), S. 17

<sup>289</sup> Vgl. Behr / Güttler (2004), S. 51-59

feranten oder Kunden handeln, welche beabsichtigen, mit dem Unternehmen in Geschäftsbeziehungen zu treten und welchen ebenfalls basierend auf Ratingergebnissen Informationsbarrieren genommen werden, sofern das Ratingergebnis öffentlich zugänglich gemacht wird.

### 2.4.3 Arten von Ratingverfahren

Analog den Basel II Vorschriften in Bezug auf risikoadäquate und regulatorische Eigenmittelunterlegungspflichten der Banken besteht bei Bonitätsbeurteilungen seit dem Jahr 2007 die Wahlmöglichkeit, zwischen externen und internen Ratingverfahren zu wählen.<sup>290</sup> Da es sich bei den hier betrachteten Ratingverfahren immer um die Einschätzung und Beurteilung von Unternehmen handelt, kann ebenfalls vom sog. Emittentenrating gesprochen werden.<sup>291</sup> Die Termini „externe“ und „interne“ Ratingverfahren implementieren lediglich die Wahlmöglichkeit, auf ein von Dritten – z.B. Ratingagenturen wie Standard & Poor's, Fitch oder Moody's - konzipiertes und erstelltes oder auf ein selbst, intern entwickeltes und angewandtes Rating zurückzugreifen.<sup>292</sup> Die entsprechenden Unterschiede dieser beiden Alternativen werden im Folgenden näher erläutert.

#### 2.4.3.1 Externes Ratingverfahren

Die erste Möglichkeit für Unternehmen, ihre Bonität einstufen zu lassen, besteht in der Beauftragung eines externen Dritten, z.B. eines Finanzintermediärs oder einer Ratingagentur.<sup>293</sup> Ratingagenturen haben in den letzten Jahrzehnten in Deutschland insbesondere resultierend aus den Baseler Eigenkapitalvorschriften sowie aktuell der Finanzmarktkrise enorm an Relevanz und Anzahl zugenommen und müssen gleichwohl eine Vielzahl von Kriterien und Regularien erfüllen, um als offizielle Ratingagentur anerkannt zu werden.<sup>294</sup> Hierzu zählen bspw. die im Rahmen der Regulierung der Finanz- und Bankenaufsicht erlassenen §§ 52 und 53 SolvV, wonach Ratingagenturen anhand bestimmter Kriterien von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsauf-

---

<sup>290</sup> Vgl. Güttler / Wahrenburg (2005), S. 55

<sup>291</sup> Vgl. Everling (1991a), S. 29-33; Heinke (1998), S. 17-18

<sup>292</sup> Vgl. Prümer (2003), S. 28-29, Reichling (2003), S. 67

<sup>293</sup> Vgl. Behr / Güttler (2004), S. 74-75

<sup>294</sup> Vgl. Prümer (2003), S. 29; Adam (2009), S. 383

sicht anerkannt werden müssen.<sup>295</sup> Auf die weitere detaillierte Ausführung dieser Kriterien wird basierend auf der Zielsetzung eines internen Ratingverfahrens an dieser Stelle nicht weiter eingegangen. Einen Überblick über die drei bedeutendsten Ratingagenturen in Deutschland bietet hierzu die nachfolgende Übersicht.

**Tabelle 8: Überblick Ratingagenturen**

Agentur	Standard & Poor's	Moody's	Fitch Ratings
<b>Merkmal</b>			
Gründung	1916	1909	1913
Mitarbeiterzahl (2008)	5.000	3.900	2.100
Marktanteil weltweit	ca. 40 %	ca. 40 %	ca. 15 %
Kosten pro Rating (EUR)	ca. 50.000	ca. 60.000	ca. 35.000

Quelle: eigene Darstellung

Das externe Ratingverfahren auf Wunsch eines Unternehmens beginnt mit dessen Beantragung zur Erstellung einer Bonitätsbeurteilung bei einer vom Schuldner ausgewählten Ratingagentur.<sup>296</sup> Nachdem eine vertragliche Übereinkunft zwischen dem zu ratenden Unternehmen und der Agentur hinsichtlich des Ratings getroffen wurde, stellt das Unternehmen sämtliche von der Ratingagentur benötigten Informationen der letzten drei bis fünf Jahre zusammen und übergibt sie zwecks des Beurteilungsverfahrens an die Agentur. Bei diesen Informationen, die der Ratingagentur als Grundlage und Informationsmaterial dienen, handelt es sich in erster Linie um die Jahresabschlüsse inkl. Lageberichte des Unternehmens, eine Erörterung der Unternehmensstrategie sowie des internen Risikomanagements und betriebswirtschaftliche Pläne und angefertigte Zwischenberichte wie Quartals- oder Monatsabschlüsse.<sup>297</sup> Diese Art der Voranalyse wird komplettiert durch öffentliche, am Markt für die Ratingagentur zugängliche Daten hinsichtlich der Markt- und Umfeldsituation des Unternehmens sowie interne, bereits bestehende Benchmarks<sup>298</sup> zu gleichen Marktsegmenten oder ähnlich agierenden Unternehmen.<sup>299</sup> Weiterhin erstellt die Agentur eine erste Analyse der Finanz- und Geschäftsrisiken, wobei die Finanz-, Vermögens- und Ertragslage sowie die Bereiche Marketing, Wettbewerbsposition, Effizienz,

<sup>295</sup> Vgl. Ohletz (2006), S. 16; Everling (2007), S. 346

<sup>296</sup> Vgl. Reichling et al. (2007), S. 59-61

<sup>297</sup> Vgl. Dimitrakopoulos / Spahr (2004), S. 216-218

<sup>298</sup> Vgl. Böhnert (1999), S. 14

<sup>299</sup> Vgl. Speyer / Böttcher (2004), S. 896

Marktpotentiale und Technologie näher analysiert werden.<sup>300</sup> Basierend auf den Ergebnissen dieser Voranalyse werden in einem persönlichen Gespräch zwischen Vertretern der Ratingagentur und dem Management des Unternehmens offene Fragen erläutert sowie eine Analyse und Einschätzung der Qualität des Managements getroffen, welche ebenfalls in den Ratingprozess einbezogen wird.<sup>301</sup> Im Anschluss an die vollendete Informationssammlung erstellt die Ratingagentur anhand von diversen unterschiedlich gewichteten quantitativen und qualitativen Faktoren sowie eigenen, bestehenden Marktdaten das Rating und übergibt es zwecks Annahme dem Unternehmen. Diese Prozessschritte werden in der folgenden Abbildung nochmals beispielhaft verdeutlicht.

**Abbildung 20: Ratingprozess externes Verfahren**



Quelle: eigene Darstellung nach Steitz / Seethaler (2007), S. 27-40

Diese Vorgehensweise bildet in äußerst gestraffter Form das Verfahren des externen Ratingprozesses, wobei auf diesen nicht näher eingegangen wird, da der Fokus und die Zielsetzung dieser Arbeit auf das interne Ratingverfahren gerichtet sind.

### 2.4.3.2 Internes Ratingverfahren

Das interne Kreditratingverfahren dient der Bank als Gläubiger als institutsinternes und selbst zu erstellendes Verfahren zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Unternehmens und der Messung der Ausfallwahrscheinlichkeit eines Kreditkontrakts, um seine Kreditentscheidung fundiert und risikoadäquat treffen zu können, inwieweit

<sup>300</sup> Vgl. Fischer / Holzkämper (2003), S. 80-82

<sup>301</sup> Vgl. Füser / Heidusch (2003), S. 137

der Kapitalnachfrager künftig in der Lage ist, die entstehende Verbindlichkeit termingerecht und in voller Höhe zurückzuzahlen.<sup>302</sup> Entsprechend dieser Zielsetzung wird der direkte Kontext zu der bereits erwähnten aufsichtsrechtlichen Basel II Anforderung ersichtlich, wonach insbesondere Kreditinstitute Ratinginstrumente vor dem Hintergrund der Steuerung und Minimierung von potentiellen Ausfallrisiken implementieren müssen.

Für Banken sind interne Ratingsysteme vornehmlich aus ihrer eigenen Risikoposition aus von enormer Relevanz, da Kreditinstitute basierend auf der in Kapitel 2.1 beschriebenen Informationsasymmetrie gegenüber Unternehmen sowie dem erwähnten Kreditrisiko ausgesetzt sind.<sup>303</sup> Somit ergibt sich auch für die Erläuterung dieses internen Beurteilungsansatzes, dass sämtliche zu analysierenden Informationen vornehmlich durch die Bank erhoben und später auch ausgewertet werden. Demzufolge sammeln Kreditinstitute sämtliche für eine Kreditentscheidung relevanten Informationen, ermitteln das Rating und erhalten als Folge dieses Verfahrens ein Ergebnis der Ausfallwahrscheinlichkeit und Bonität des bewerteten Unternehmens in Bezug auf mögliche Risiken eines anstehenden Kreditgeschäfts. Mit Blick auf das bereits beschriebene externe Rating ergibt sich auch hier für die Bank anhand von vorgegebenen Tabellen eine Ausfallwahrscheinlichkeit, welche primär über die spätere Kreditzu- oder -absage sowie über Vertragskonstellationen und Kreditzinssätze entscheidet.<sup>304</sup> Die Ratingtabellen, anhand derer Ausfallwahrscheinlichkeiten gemessen werden, resultieren vielfach aus Vorgaben der Ratingagenturen oder aus historischen internen Datenerhebungen und Erfahrungen des einzelnen Kreditinstituts. Ergänzend zu der Kalkulation des Ausfallrisikos ergibt sich die Relevanz zum Einsatz eines internen Ratingsverfahrens weiterhin auch aus den in Kapitel 2.2 bereits beschriebenen regulatorischen Mindestanforderungen. Nach den Regelungen von Basel II ist darauf zu achten, dass sämtliche Faktoren im Rahmen eines bankinternen Ratingverfahrens berücksichtigt werden, welche die Probability of Default (PD) – die Ausfallwahrscheinlichkeit – eines Kreditnehmers beeinflussen.<sup>305</sup> Aus diesen Vorgaben ergibt sich, je schlechter ein Ratingergebnis eines Unternehmens ausfällt und je hö-

---

<sup>302</sup> Vgl. Prümer (2003), S. 30; Behr / Fischer (2005), S. 49

<sup>303</sup> Vgl. Hromadka / Döhring (2007), S. 247

<sup>304</sup> Vgl. Fischer (2007), S. 194

<sup>305</sup> Vgl. Crouhy (2001), S. 47-95

her die Wahrscheinlichkeit eines Kreditausfalls aufgrund einer nicht konformen Vertragserfüllung besteht, desto risikoreicher ist dieses Kreditgeschäft aus Bankensicht.<sup>306</sup> Somit muss nach den Vorgaben auch die Bank mögliche aus dem Geschäft resultierende Ausfallkosten tragen und das geplante Geschäft mit mehr Eigenkapital hinterlegen, wie bereits in Kapitel 2.2 dargelegt. Entsprechend wird die von der Bank anhand des Ratingergebnisses ermittelte Kreditrisikogrenze in Abhängigkeit von der Ratingnote bestimmt, wobei diese Benotung direkte Auswirkungen auf bereits dargelegte Kostendeterminanten der Bank haben und im Kontext der IFRS Rechnungslegungsvorschriften zu beachten sind.

Von den Banken intern verwendete Ratingansätze bilden insbesondere zu Zeiten der Finanzmarktkrise eine wesentliche Basis für unternehmerische und finanzpolitische Entscheidungen. Demnach wurde im Besonderen bei den Regularien zur Ausgestaltung von bankinternen Ratingmethoden auf die Transparenz und die Nachvollziehbarkeit der Unternehmensbeurteilung sowie der Anforderungen zur Anerkennung von Ratingverfahren geachtet.<sup>307</sup> Daher soll nach den Vorgaben von Basel II ein unabhängiger Dritter, wie bspw. ein Wirtschaftsprüfer im Rahmen der Jahresabschlussanalyse, unter Zuhilfenahme identischer Unterlagen und Informationen ein identisches internes Ratingergebnis – „intersubjektiv vergleichbar“ – ermitteln, wie es bereits das Kreditinstitut selbst kalkuliert hat.<sup>308</sup> Hieraus erwächst ebenfalls eine weitere Zielsetzung des Autors, indem auch der zu erstellende interne Ratingansatz hinsichtlich der Akzeptanz und Nachvollziehbarkeit diese Kriterien erfüllen muss. Weiterhin lässt sich nicht jedes durch Banken erstellte Ratingverfahren zur Bonitätsbeurteilung im Kreditgeschäft nutzen. Es muss vorab von deutschen Aufsichtsbehörden anerkannt und zugelassen werden, wobei auch die Bank strengen Anforderungen in Bezug auf den Aufbau und die Struktur des Ratingsystems, der Vorgaben der bankinternen Schätzungen und Annahmen, der Risikoquantifizierung sowie den eigentlichen Ratingprozessen gerecht werden muss.<sup>309</sup>

Wie dargelegt, verwenden Banken auch mit Blick auf die dargestellten Mindestanforderungen für Kreditinstitute die interne Ratingmethodik. Hierbei fungiert das Rating

---

<sup>306</sup> Vgl. Gleißner / Füser (2002), S. 18-19

<sup>307</sup> Vgl. Gleißner / Leibbrand (2004), S. 406

<sup>308</sup> Vgl. Sengera (2002), S. 241

<sup>309</sup> Vgl. Rudolph et al. (2007), S. 204-206

zur Erfüllung von gesetzlichen Regelungen sowie zur Einstufung von Unternehmensbeurteilungen in Kombination mit dem Gesichtspunkt des internen Risikomanagements. Insbesondere letzteres verfolgt die Zielsetzung, bereits vor Beginn eines Kreditgeschäfts über potentielle Risiken wie ausstehende Kreditverbindlichkeiten (*Exposure at Default, EAD*)<sup>310</sup>, Restlaufzeiten von Kreditverträgen (*effective Maturity, M*)<sup>311</sup>, Ausfallwahrscheinlichkeiten (*Probability of Default, PD*)<sup>312</sup> und letztlich auch den prozentualen und potentiellen Kreditausfall (*Loss Given Default, LGD*)<sup>313</sup> informiert zu sein. Diese unter dem Begriff Risikokomponenten<sup>314</sup> zusammengefassten Auswirkungen für eine Bank bilden die Grundlage für die Berechnung der Höhe der Eigenkapitalanforderung, wobei die Basel II Verordnung die drei erwähnten unterschiedlichen Ansätze hinsichtlich der Berechnung vorsieht. Auf diese Faktoren wird im Folgenden nicht näher eingegangen, da sie hinsichtlich der Konzeption des internen Ratingverfahrens keine Relevanz haben.

#### **2.4.3.2.1 Determinanten des internen Kreditratingsystems**

Im Zuge der zweiten Baseler Eigenkapitalverordnungen gehen die überwiegende Zahl der Kreditinstitute in Deutschland dazu über, aufgrund der Vorteile des internen Risikomanagements, eigene interne Ratingverfahren zu entwickeln und diese in den Geschäftsalltag zu implementieren. Hierbei ist in der Praxis davon auszugehen, dass sich diese internen Methoden zur Bonitätsbeurteilung von Schuldern sowohl in der Auswahl der unterschiedlichen Beurteilungsverfahren als auch hinsichtlich der verschiedenen Gewichtungen einzelner Kriterien von Bank zu Bank stark voneinander unterscheiden.<sup>315</sup>

In der Vergangenheit und bis heute ist ersichtlich, dass in erster Linie die Analyse der quantitativen Faktoren – *hard facts* – anhand der einzelnen Jahresabschlüsse zur Unternehmensbeurteilung und –bewertung herangezogen und analysiert worden

---

<sup>310</sup> Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004), Tz. 447

<sup>311</sup> Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004), Tz. 318

<sup>312</sup> Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004), Tz. 474

<sup>313</sup> Vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004), Tz. 460

<sup>314</sup> Vgl. Reichling et al. (2007), S. 30-31

<sup>315</sup> Vgl. Wolf (2005), S. 132

sind.<sup>316</sup> Die daraus entwickelten Kennzahlen wurden daraufhin mit bereits vorliegenden Daten aus der Vergangenheit sowie mit Branchenkennzeichen anderer oder ähnlich positionierter Unternehmen – *Benchmarks* – verglichen, um eine aussagekräftige Beurteilung treffen zu können.<sup>317</sup> Ergänzt wurden diese Daten durch Sicherheitspotentiale, welche die Bank von dem Unternehmen zur Kreditsicherung einfließen lassen konnte sowie die Art und die Zweckmäßigkeit der Investition, welche hinter dem Kreditantrag steht.<sup>318</sup> Aufgrund der gestiegenen Anforderungen an interne Ratingsystematiken sind bei der Konzipierung und Erstellung interner Ratingverfahren jedoch weitaus mehr als vergangenheitsbezogene harte Faktoren einzubeziehen. Hierzu zählen insbesondere die als qualitative Faktoren bekannt gewordenen Aspekte, wie z.B. die Qualität des Managements eines Unternehmens oder die Zukunftsaussichten und –prognosen hinsichtlich des Unternehmenserfolgs, der –entwicklung sowie der Fähigkeit, die geforderten Rückzahlungsmodalitäten fristgerecht und in vollem Umfang leisten zu können.<sup>319</sup>

Zentraler Gegenstand einer jeden Ratingsystemstrukturierung ist trotz verschiedener Ansatz- oder Gewichtungsverfahren die Zielsetzung der Bank, aus den ihr vorliegenden Informationen eine Ratingnote für das analysierte Unternehmen auf der Basis quantitativer – *hard facts* – und qualitativer Faktoren – *soft facts* – nachvollziehbar zu ermitteln.

Wie bereits erwähnt, setzten sich quantitative Faktoren in erster Linie aus den Jahresabschlussinformationen und –analysen eines Unternehmens zusammen, welche im Folgenden näher erläutert werden, bevor sich die theoretische Betrachtung der konzeptionellen Grundlagen den qualitativen Faktoren widmet.

#### **2.4.3.2.2 Quantitative Faktoren am Beispiel der Jahresabschlussanalyse**

Die Jahresabschlussanalyse – synonym in diesem Kontext auch Bilanzanalyse – ist eines der zentralen quantitativen Merkmale eines bankinternen Ratingverfahrens mit der Zielsetzung der Auswertung und Deutung von finanziellen Informationen, basie-

---

<sup>316</sup> Vgl. Reichling et al. (2007), S. 85

<sup>317</sup> Vgl. Reichling (2003), S. 153

<sup>318</sup> Vgl. Brockhaus (2002), S. 85; Heim (2006), S. 65; Achleitner / Everling (2003), S. 173; Suyter (2004), S. 253

<sup>319</sup> Vgl. del Mestre (2001), S. 7



rend auf den aktuellen und vergangenen Bilanzen, Gewinn- und Verlustrechnungen, Lage- und Zwischenberichten, Anhängen und sonstigen Veröffentlichungen des zu beurteilenden Unternehmens.<sup>320</sup> Mit Blick auf die Erstellung eines internen Ratings für ein deutsches Unternehmen ist hier anzufügen, dass zur Selbsteinschätzung der Beurteilung ebenfalls Datenmaterialien und interne Kalkulationsinstrumente wie Finanzplanungen und Kostenrechnungen einbezogen werden können. Aus Sicht der Bank ist mit Blick auf den zu gewährenden Kredit insbesondere die Fragestellung relevant, inwieweit das Unternehmen auch zukünftig noch in der Lage sein wird, seine unternehmerischen Ziele zu erreichen, rentabel und erfolgreich zu wirtschaften und letztendlich auch seinen monetären und nicht-monetären Verpflichtungen aus einem möglichen Kreditvertrag nachkommen zu können.<sup>321</sup> Auf dieser Grundlage empfiehlt sich zur zielorientierten und tatsächlichen Analyse der wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens der Ansatz der Jahresabschluss- bzw. Bilanzanalyse hinsichtlich der quantitativen Faktoren, welcher sich insbesondere in die erfolgswirtschaftliche Analyse auf der Basis von Kennzahlenanalysen der drei Teilbereiche Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage gliedert und den folgenden Frage nachgeht.<sup>322</sup>

- Ist das Unternehmen aktuell und zukünftig in der Lage, Erträge mit seinem eingesetzten Kapital zu erwirtschaften (*Ertragslage*)?
- Verfügt das Unternehmen über eine angemessene Kapitalstruktur und ist die Liquidität – die Zahlungsfähigkeit – des Unternehmens aktuell und künftig insbesondere mit Blick auf Zahlungsverpflichtungen gewährleistet (*Finanzlage*)?
- Ist die zur Aufrechterhaltung der Ertrags- und Finanzlage notwendige Vermögensstruktur innerhalb des Unternehmens vorhanden und langfristig gesichert (*Vermögenslage*)?

Die Strukturierung dieser drei Teilbereiche gibt für den Betrachter in den meisten Fällen direkt einen ersten Aufschluss hinsichtlich ihrer jeweiligen Gewichtung in aufsteigender Reihenfolge, wobei von Bank zu Bank ebenfalls Variationsmöglichkeiten be-

---

<sup>320</sup> Vgl. Everling (2008), S. 302; Nguyen (2008), S. 410; Peemöller (2003), S. 23; Schierenbeck / Lister (2002), S. 454

<sup>321</sup> Vgl. Behr / Fischer (2005), S. 42; Dicken (1997), S. 22

<sup>322</sup> Vgl. Bieg / Kußmaul (2006), S. 287; Peemöller (2003), S. 218; Schneider (2006), S. 595; Küting / Weber (2004), S. 9

stehen.<sup>323</sup> Auch das in dieser Dissertation erstellte Ratingverfahren in Kapitel 4 ist seinem Aufbau nach innerhalb der Jahresabschlussanalyse unterschiedlich gewichtet, worauf im Einzelnen später eingegangen wird.

Zur Erzielung des gewünschten Ergebnisses sowie hinsichtlich der durch den Autor formulierten Zielsetzungen, erfolgt bei der Konzipierung des Ratingverfahrens eine systematische Strukturierung des Ratingprozesses.<sup>324</sup> Daher ist bereits an dieser Stelle der diesem Themenkomplex zu Grunde gelegte Ansatz anzuführen, der die Kernprinzipien eines Ratings, Objektivierungs-, Neutralisierungs- und Ganzheitlichkeitsprinzips verfolgt und berücksichtigt.<sup>325</sup> Demnach muss eine Bilanzanalyse für außenstehende Dritte hinsichtlich der Auswahl, Gewichtung und Gestaltung der jeweiligen einbezogenen und untersuchten Faktoren nachprüfbar sein sowie ein aussagekräftiges und ganzheitliches Bild der Unternehmenssituation widerspiegeln.

In den Folgenden drei Abschnitten werden kurz die Analysefelder der Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage von Unternehmen im Rahmen der Jahresabschlussanalyse mit Blick auf die später angewandte Kennzahlenanalyse des Jahresabschlusses näher betrachtet.

#### **2.4.3.2.2.1 Ertragslage**

Die Jahresabschlussanalyse beginnt mit einer strukturellen Ergebnisanalyse in Form der Erfolgs- und Rentabilitätsbetrachtung anhand der vorhandenen Informationen zur Ermittlung der Ertragslage.<sup>326</sup> Die Analyse des Jahresabschlusses dient in erster Linie der Informationsgewinnung, inwieweit das zu ratende Unternehmen in den vergangenen Perioden in der Lage war, aus seiner Geschäftstätigkeit einen marktkonformen sowie angemessenen Gewinn zu erwirtschaften.<sup>327</sup> Somit steht bei der Betrachtung der Ertragslage der sog. Periodenerfolg eines Unternehmens (Jahresüberschuss oder Jahresfehlbetrag) im Fokus.<sup>328</sup> Ausgehend von dieser Zielsetzung ist erkennbar, dass hierbei neben den vom Unternehmen erwirtschafteten Erträgen

---

<sup>323</sup> Vgl. Nguyen (2008), S. 411

<sup>324</sup> Vgl. Peemöller (2003), S. 205

<sup>325</sup> Vgl. Baetge (1998), S. 36

<sup>326</sup> Vgl. Lachnit (2004), S. 164

<sup>327</sup> Vgl. Bossert / Manz (1996), S. 35

<sup>328</sup> Vgl. Selchert (1996), S. 753-757

auch sämtliche Aufwendungen Berücksichtigung in der Analyse finden.<sup>329</sup> Wesentliches Informationskriterium zur Bestimmung und Bewertung der Ertragslage einer Unternehmung sind daher die Gewinn- und Verlustrechnung (kurz: G&V) sowie im Anhang zu erläuternde Positionen und Vorgänge. Hier ist ebenso der erwähnte enge Zusammenhang zwischen den drei Teilbereichen der Jahresabschlussanalyse abzuleiten. Neben den Informationen der G&V, welche besondere Relevanz hinsichtlich der Ermittlung der Ertragslage besitzt, sind bei der Kennzahlenkalkulation der Rentabilitäts- und Cash Flow Analysen die Aktiv- und die Passivdaten einzubeziehen, welche ebenfalls in den im Folgenden näher beschriebenen Finanz- und Vermögenslagen Anwendung finden. Auch hier ist die Zielsetzung in Bezug auf die Unternehmensbonität deutlich ersichtlich.

#### **2.4.3.2.2 Finanzlage**

Im zweiten Abschnitt der Jahresabschlussanalyse wird die Finanzlage des Unternehmens einer Liquiditätsanalyse unterzogen, welche Auskunft über die Finanzierung, die Liquiditätssituation und das Potential der finanzwirtschaftlichen Aufgabenerfüllung eines Unternehmens gibt.<sup>330</sup> Besondere Bedeutung finden in diesem Zusammenhang sowohl die Positionen der Aktiv- als auch der Passivseite einer Unternehmensbilanz, da sie Informationen bezogen auf die Mittelherkunft, die Mittelverwendung sowie die Liquiditätslage von Unternehmen gibt.<sup>331</sup> Durch die Analyse der Kapitalpositionen der Passivseite erhält das beurteilende Kreditinstitut Aufschlüsse hinsichtlich der Finanzierung – der Mittelherkunft – eines Unternehmens und deren Zusammensetzung.<sup>332</sup> Die Prüfung der Aktivseite – Mittelverwendung – gibt ergänzend zu der Passivpositionsbetrachtung Antworten auf die Frage nach den Investitionen und der Liquiditätslage einer Unternehmung.<sup>333</sup> Die detaillierte Analyse dieser beiden informationsstarken Komplexe spielt insbesondere mit Bezug auf das in Kapitel 2.3.3.1.3 beschriebene Liquiditätsrisiko eine wichtige Rolle im Ratingverfahren, da die Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit mit Blick auf die Insolvenzgefahr eines

---

<sup>329</sup> Vgl. Adler et al. (1998), S. 27

<sup>330</sup> Vgl. Bieg / Kußmaul (2006), S. 52-53

<sup>331</sup> Vgl. Bossert / Manz (1996), S. 33

<sup>332</sup> Vgl. Lachnit (2004), S. 267

<sup>333</sup> Vgl. ebenda

Unternehmens im Rahmen einer Kreditvergabe besonderes zu berücksichtigen ist.<sup>334</sup> Eine aussagekräftige Analyse der Finanzlage eines Unternehmens erhält man insbesondere durch die Anwendung der Kennzahlenmethodik, um die Ergebnisse anhand vergangener Entwicklungen und ebenfalls am Markt aktiver Unternehmen zu vergleichen. Hierzu zählen im Wesentlichen bei der Betrachtung der Finanzlage die Vermögens- und Investitionsanalyse zur Ermittlung der Mittelverwendung, die Kapitalstruktur- und Finanzierungsanalyse bei der Mittelherkunft sowie die Kapitalflussrechnung in Kombinationen diverser Cash Flow Kennzahlenmethoden in Bezug auf die Bestimmung der Finanzstromanalyse.<sup>335</sup> Somit bleibt festzuhalten, dass sich durch das in der Bilanz ausgewiesene Vermögen und Kapital, sowie auf die Einnahmen und Ausgaben konkretisieren lässt. Die Kennzahlenanalyse in Verbindung mit Berechnungsmethoden, Zusammensetzungen und Interpretationsvariationen werden in Kapitel 4 näher ausgeführt.

#### **2.4.3.2.2.3 Vermögenslage**

Ferner stellt die Betrachtung der Vermögenslage den dritten wesentlichen Aspekt im Rahmen der Jahresabschlussanalyse dar.<sup>336</sup> Durch die Vermögensanalyse erhoffen sich Banken im Rahmen von Ratingverfahren Aufschlüsse über Art, Zusammensetzung und Höhe des Unternehmensvermögens sowie dessen Bindungsdauer.<sup>337</sup> Somit fokussiert sich auch hier die Analyse wiederum auf Positionen der Bilanz, die das Vermögen und die Schulden abbilden.<sup>338</sup> Insbesondere Werte der Aktivseite einer Unternehmensbilanz geben Aufschluss bzgl. der Vermögensgegenstände, welche sich im wirtschaftlichen Eigentum eines Unternehmens befinden. Zur Erzielung der bereits erwähnten Kennzahlen rücken bei der Analyse der Aktivseite besonders Methoden zur Kalkulation und Betrachtung des Anlagen- und Umlaufvermögens – Bruttovermögen – in den Fokus, welche an dieser Stelle lediglich Erwähnung finden und ebenfalls wie schon vorangegangen bei der Ermittlung der Ertrags- und Finanzlage in Kapitel 4 weiter ausgeführt werden.<sup>339</sup> Eine Einbeziehung der Passivseite ist auch unter dem Gesichtspunkt des Rein- oder Nettovermögens hinsichtlich einer genauen

---

<sup>334</sup> Vgl. Weber (2009), S. 88

<sup>335</sup> Vgl. Bossert (1992), S. 242; Baetge (1998), S. 195; Gräfer (2001), S. 199; Lachnit / Ammann (2002), S. 146

<sup>336</sup> Vgl. Bieg / Kußmaul (2006), S. 51-52

<sup>337</sup> Vgl. Selchert (2000), S. 155; Lachnit (2004), S. 268

<sup>338</sup> Vgl. Buschhüter / Striegel (2009), S. 351

<sup>339</sup> Vgl. Peemöller (2003), S. 331

Darstellung der Vermögenssituation von Relevanz, da hierbei ebenfalls Eigen- und Fremdkapitalpositionen Berücksichtigung finden.<sup>340</sup>

Abschließend bleibt hinsichtlich der Analyse der Ertrags-, Finanz- und Vermögenslage darauf hinzuweisen, dass zwar alle drei Teilbereiche separat voneinander untersucht, letztendlich jedoch in Bezug auf ein ganzheitliches und aussagekräftiges Ratingurteil zur Situation des Unternehmens alle drei Teilergebnisse in ein Gesamturteil einfließen müssen.<sup>341</sup> Dies resultiert aus dem Zusammenhang und der Abhängigkeit, dem alle drei Teilbereiche innerhalb eines Unternehmens unterliegen. In der langfristigen Betrachtungsweise bedingen sich alle Zweige gegenseitig, indem z.B. nur ein ertragsstarkes Unternehmen seine Finanz- und Vermögenssituation stabilisieren kann und entsprechende finanzielle Voraussetzungen zur Erwirtschaftung von Erträgen gewährleistet sein müssen.<sup>342</sup> Somit betrachtet die finanzwirtschaftliche Analyse eines Ratingansatzes einen Mechanismus zur Beseitigung von Informationsasymmetrien in Bezug auf die Faktoren Kapitalherkunft und -verwendung sowie der Finanzparameter Liquidität, Sicherheit und Stabilität eines Unternehmens.<sup>343</sup>

#### **2.4.3.2.3 Qualitative Faktoren**

Mit Blick auf die Determinanten eines internen Kreditratingverfahrens werden an dieser Stelle als Ergänzung zu den beschriebenen quantitativen, die qualitativen Faktoren – *soft facts* – in diesem Zusammenhang dargelegt.

Die qualitativen Aspekte eines Ratingverfahrens dienen ebenfalls wie die quantitativen der Überprüfung und Einstufung bonitätsrelevanter Aspekte eines Unternehmens.<sup>344</sup> Beide Faktoren werden unabhängig voneinander analysiert und bewertet und fließen mit ihren Einzelergebnissen in Form von Kennzahlen mit unterschiedlichen Gewichtungsfaktoren im Laufe des Ratingprozesse in das Gesamtrating ein und bilden daher eine wesentliche Grundlage des finalen Ratingergebnisses.<sup>345</sup>

---

<sup>340</sup> Vgl. Brühl (2003), S. 48

<sup>341</sup> Vgl. Nguyen (2008), S. 412

<sup>342</sup> Vgl. Baetge et al. (2004a), S. 3

<sup>343</sup> Vgl. Zimmermann et al. (2003), S. 93-94

<sup>344</sup> Vgl. Reichling et al. (2007), S. 85; Paetzmann (2008), S. 155

<sup>345</sup> Vgl. Paetzmann (2008), S. 155

Wichtige Bestandteile der qualitativen Untersuchung sind insbesondere das Unternehmensmanagement, wobei hier insbesondere die fachliche Kompetenz und die Erfahrung von Bedeutung sind sowie die Unternehmensstruktur, die Markt- und Branchengegebenheiten, die Wettbewerbssituation, das Kunden- und Lieferantenportfolio, die strategische Ausrichtung eines Unternehmens, Businesspläne, das Mitarbeiterpotential, verwendete Technologiestandards oder auch Umweltfaktoren.<sup>346</sup> Wie bereits anhand dieser exemplarischen Aufzählung schließen lässt, sind qualitative Faktoren nicht wie Hard Facts aus Datenerhebungen wie dem Jahresabschluss oder der Kostenrechnung ersichtlich, weisen jedoch in ihrer Wirkungsweise eine enorme Relevanz hinsichtlich des Unternehmenserfolgs auf, da sie direkten Einfluss auf die Unternehmensstruktur und den –erfolg haben.<sup>347</sup> Insbesondere innerhalb der aktuell anhaltenden Diskussion des Fachkräftemangels sowie der Einflussgröße „Human Capital“ ist die steigende Relevanz der „soft facts“ deutlich erkennbar.<sup>348</sup> Die folgende Tabelle gliedert die genannten Beispiele für qualitative Faktoren exemplarisch in unterschiedliche Segmente.

**Tabelle 9: Qualitative Faktoren eines internen Ratings**

<b>Segment</b>	<b>Beispiel für qualitative Faktoren</b>
Branchen-, Produkt- und Marktsegment	Wettbewerbssituation Produktportfolio Marktzutrittsbeschränkungen
Management und Unternehmensstrategie	Unternehmensleitung Unternehmenspolitik Mitarbeiterqualifikation
Interne Wertschöpfung	Organisationsstruktur Prozessorganisation Forschung und Entwicklung
Planung und Steuerung	Unternehmensplanung Informationspolitik Risikomanagement

Quelle: eigene Darstellung nach Stiefl (2005), S. 192

<sup>346</sup> Vgl. Perlitz (1997), S. 212; Heim (2006), S. 105; Behr / Fischer (2005), S. 49-50

<sup>347</sup> Vgl. Heim (2006), S. 63

<sup>348</sup> Vgl. Brauweiler (2008), S. 7

Im Rahmen der Beurteilung und Einstufung in ein Kennzahlenraster dieser qualitativen Faktoren zeigt sich ein nicht wesentlicher Unsicherheits- und Beeinflussungsfaktor für das Unternehmen, da wie bereits erwähnt Soft Facts ebenfalls einen wesentlichen Teil der finalen Ratingbeurteilung ausmachen.<sup>349</sup> Dies resultiert in erster Linie aus dem Ermessensspielraum der beurteilenden Institution, da sich Fragestellungen hinsichtlich qualitativer Faktoren oftmals nicht anhand von mathematisch errechenbaren Zahlenwerten ausdrücken lassen und somit nicht eindeutig mit Benchmarks oder anderen vorhandenen Datengrundlagen vergleichbar und einzustufen sind.<sup>350</sup> Insbesondere mit Blick auf die Nachvollziehbarkeit eines Ratingergebnisses werden derart individuell auslegbare Unternehmenseigenschaften für Dritte anzweifelbar und daraus resultierend das Bonitätsergebnis unsicher, wobei Kreditzinsen und Vertragskonstellationen auf Ratingergebnissen basieren. Um diesem bereits im Vorfeld erkannten Problem entgegenzuwirken, wird hier das Ziel verfolgt, eine Umwandlung von qualitativen in quantitativen Faktoren vorzunehmen, so dass diese nachvollzogen werden können und das Ratingergebnis auch vor externen Dritten Bestand hat. Diese Vorgehensweise unterliegt einem einmaligen Mehraufwand für das Unternehmen, indem im Rahmen der Erstellung des Ratingverfahrens für sämtliche einzubeziehenden qualitativen Faktoren eine Hinterlegung objektiv quantitativer Faktoren in Form von Kennziffervorgaben erfolgt.<sup>351</sup> Sofern es sich um absolut und eindeutig qualitative Faktoren handelt, welche dementsprechend nicht einer quantitativen Größe zugeordnet werden können, muss an dieser Stelle eine detaillierte qualitative Beschreibung als Ausprägungsindikator dieses Faktors erfolgen, anhand derer eine Einstufung gemäß einer vorgegebenen Skala eindeutig erfolgen kann. Vervollständigend oder als weiterer Ansatz kann ebenfalls eine Bewertungsskala für absolut qualitative Faktoren hinterlegt werden, anhand derer sich Einstufungen auf der Basis von bspw. Schulnoten hinsichtlich der Ausprägungen „sehr gut“ bis „mangelhaft“, „hoch“ bis „gering“ o.ä. treffen lassen, um diese wiederum mit quantitativen Faktoren zu hinterlegen. Somit kann eine Kennzahlenanalyse detailliert verfolgt werden. Diese soeben beschriebenen Bewertungsparameter müssen allerdings beinhalten, dass sie objektiv von unabhängigen Personen nachvollzogen und als ähnlich einzustufen sind, andernfalls besteht abermals das Risiko der nicht Anerkennung des Ratingergebnisses.

---

<sup>349</sup> Vgl. Paetzmann (2008), S. 155

<sup>350</sup> Vgl. Reichling et al. (2007), S. 86; Reichling (2003), S. 85; Ohletz (2006), S. 45

<sup>351</sup> Vgl. Wellner (2003), S. 205

Bereits vorab ist zu erwähnen, dass dieser Ansatz auf der Basis eines qualitativen Fragebogens mit vorgegebenen Antwortalternativen in das Ratingverfahren umgesetzt wird.

#### **2.4.3.2.4 Negativmerkmale und Warnsignale als Ratingfaktoren**

Neben den soeben dargelegten bekanntesten Ratingbestandteilen werden ebenfalls die sog. Negativmerkmale und Warnsignale immer öfter in die Bonitätsbeurteilung von Banken einbezogen und sind durch Basel II ebenfalls gesondert definiert. Dahingehend finden sie hier als dritte Komponente Berücksichtigung im Rahmen der theoretischen Betrachtung des Ratingverfahrens.

Im Besonderen spielen die Merkmale Kontoführung und Zahlungsverhalten des betrachteten Unternehmens eine wesentliche Rolle im Kontext der Analyse der Negativmerkmale und Warnsignale, welche oftmals auch als sonstige Faktoren bezeichnet werden.<sup>352</sup> Kreditinstituten ist es aufgrund langjähriger Kundenbeziehungen möglich, das Verhalten bei Zahlungsverpflichtungen und somit das jeweilige Zahlungsverhalten eines Kreditnehmers detailliert und aussagefähig nachzuprüfen. Weiterhin besteht die Möglichkeit, bspw. Scheckrückgaben, Pfändungen, Hypothekenbelastungen oder ähnliche Einflussfaktoren herauszustellen, welche die Situation des Unternehmens hinsichtlich der Bonitätsbeurteilung beeinflussen.<sup>353</sup> Ferner spielen Gesichtspunkte wie die Anfälligkeit eines Unternehmens bzgl. Insolvenzen oder bereits aufgetretene Insolvenzverfahren des Unternehmens oder von Gesellschaftern in diesem Kontext eine wesentliche Rolle.<sup>354</sup>

Bereits im Zuge der theoretischen Betrachtung dieses Ratingbestandteils wird die Schwierigkeit deutlich, diese potentiellen Negativmerkmale und Warnsignale, herauszuarbeiten und zu beurteilen. Da es sich oftmals um unternehmensinterne Datenmaterialien handelt, welche vielfach ausschließlich den Banken bekannt sind und entsprechend nicht öffentlich zugänglich sind, bleiben hier diese Negativmerkmale sowie Warnsignale ohne Berücksichtigung.

---

<sup>352</sup> Vgl. Bögle / Galik (2001), S. 200-201

<sup>353</sup> Vgl. Prümer (2003), S. 63

<sup>354</sup> Vgl. Everling (2008), S. 112



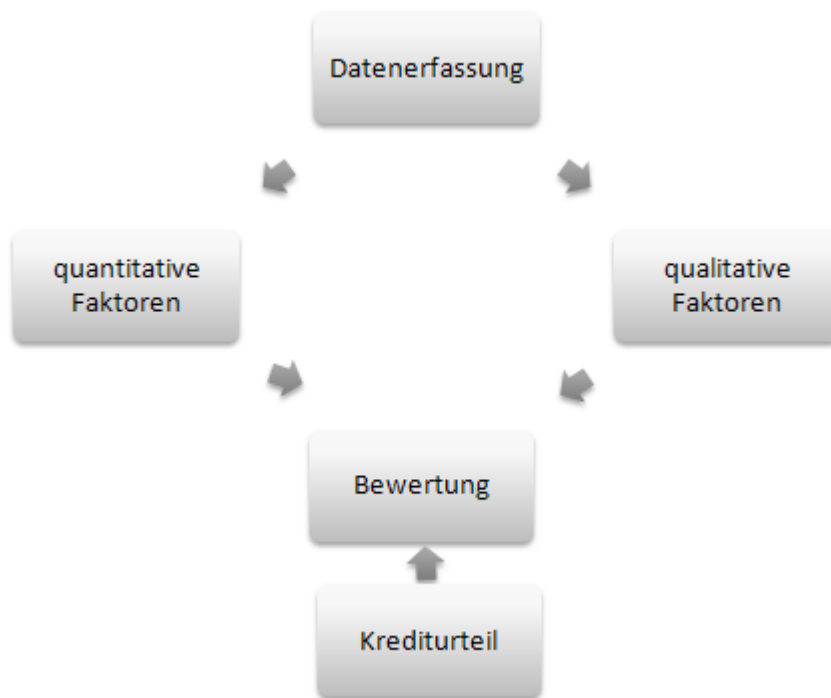
Doch ist zu bemerken, dass ebenfalls Daten der quantitativen Analyse im Bereich der Negativmerkmale und Warnsignale Berücksichtigung finden können. Hierzu zählen insbesondere Kennzahlen mit einem länderspezifischen oder makroökonomischen Hintergrund wie bspw. von anerkannten Ratingagenturen veröffentlichte Länderratings oder auch Wachstumskennzahlen des Bruttoinlandsproduktes und gleichrangiger Prognoseschätzungen. Da derartige Faktoren auch vor dem Hintergrund dieses Forschungsansatzes von Relevanz sind, werden sie im Kontext der Analyse der Negativmerkmale und Warnsignale in dem Ratingkonzept berücksichtigt, um die bonitätsmäßige Unternehmensanalyse zu vertiefen und aussagekräftig zu gestalten.

Auf sämtliche unterschiedlichen Ratingfaktoren sowie ihre Gewichtungen und Interpretationsbereiche wird in Kapitel 4 detaillierter eingegangen.

#### **2.4.3.2.5 Aufbau und Struktur eines internen Ratingsystems**

An dieser Stelle wird zur Komplettierung des internen Ratingverfahrens ein grober Überblick über einen möglichen Aufbau gegeben, um dem Leser eine erste Visualisierung der in Kapitel 4 gewählten Strukturierung zu geben.

**Abbildung 21: Ratingablauf**



**Quelle: eigene Darstellung**

Die hier abgebildeten Prozessschritte eines Ratingverfahrens erstrecken sich in der Praxis, wie in Kapitel 4 ausführlich beschrieben wird, über wesentlich mehr Bestandteile und Prozessschritte, jedoch soll diese Grafik lediglich einer ersten Orientierung über die theoretischen Grundlagen dienen und die wesentlichen Bestandteile des Verfahrens verdeutlichen.

#### **2.4.4 Generierung eines Ratingurteils und Ratingskala**

Die innerhalb des Ratingverfahrens ermittelten einzelnen Ergebnisse werden zu einer Gesamtnote zusammengefasst, wobei sich diese aus einer im Vorfeld fixen Ratingklassengruppierung ergibt, welcher ebenfalls unterschiedliche Ausfallwahrscheinlichkeiten zu Grunde gelegt sind.<sup>355</sup> Eine Übersicht dieser oft als Masterskala bezeichneten Eingruppierung gibt am Beispiel der drei bekanntesten Ratingagenturen die nachfolgende Tabelle.<sup>356</sup>

<sup>355</sup> Vgl. Everling (2005), S. 61

<sup>356</sup> Vgl. Kürble (2006), S. 56; Everling (2008), S. 365; Reichling (2003), S. 258

**Tabelle 10: Übersicht Ratingklassen / Ratingcodes**

Standard & Poor's	Moody's	Fitch	Bonitätsbeurteilung	Ausfallwahrscheinlichkeit
AAA	Aaa	AAA	<b>sehr gut:</b> höchste Bonität, praktisch kein Ausfallrisiko	< 0,02 %
AA+ AA AA-	Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	<b>sehr gut bis gut:</b> hohe Zahlungswahrscheinlichkeit	0,03 % - 0,05 %
A+ A A-	A1 A2 A3	A+ A A-	<b>gut bis befriedigend:</b> angemessene Deckung von Zins und Tilgung, viele gute Investmentattribute, aber auch Elemente, die Schutz gegen wirtschaftliche Veränderungen	0,06 % - 0,11 %
BBB+ BBB BBB-	Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	<b>befriedigend:</b> angemessene Deckung von Zins und Tilgung, aber auch spekulative Charakteristika oder mangelnder Schutz gegen wirtschaftliche Veränderungen	0,12 % - 0,40 %
BB+ BB BB-	Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	<b>ausreichend:</b> sehr mäßige Deckung von Zins und Tilgung, auch in gutem wirtschaftlichem Umfeld	0,41 % - 1,33 %
B+ B B-	B1 B2 B3	B+ B B-	<b>mangelhaft:</b> geringe Sicherung von Zins und Tilgung	1,34 % - 7,70 %
CCC CC C	Caa (1-3) Caa (1-3) Caa (1-3)	CCC CC C	<b>ungenügend:</b> niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz in akuter Gefahr eines Zahlungsverzugs	7,71 % - 16,99 %
SD / D	C	DDD / DD / D	<b>Zahlungsunfähigkeit</b>	> 17 %

**Quelle:** eigene Darstellung nach Standard & Poor's (2009), Moody's (2009), Fitch (2009); gem. Darstellung von Lüdicke (2003), S. 70; Hundt et al. (2003), S. 72

Die in dieser Skala aufgeführten Ratingendnoten haben einen erheblichen Einfluss auf die Kreditzu- oder Kreditabsage sowie die Konditionsgestaltung des Kreditvertrags.<sup>357</sup> Je besser die Ratingendnote, desto besser die Kreditkonditionen für das kapitalaufnehmende Unternehmen und diverse weitere Vertragsbestandteile, da u.a. eine geringere Ausfallwahrscheinlichkeit antizipiert wird. Eine ausführlichere Klassifizierung der Ratingcodes und der unterschiedlichen Kategorien sowie deren Zusammensetzung und Kalkulation wird in Kapitel 4 im Zuge des erstellten internen Ratingverfahrens gegeben.

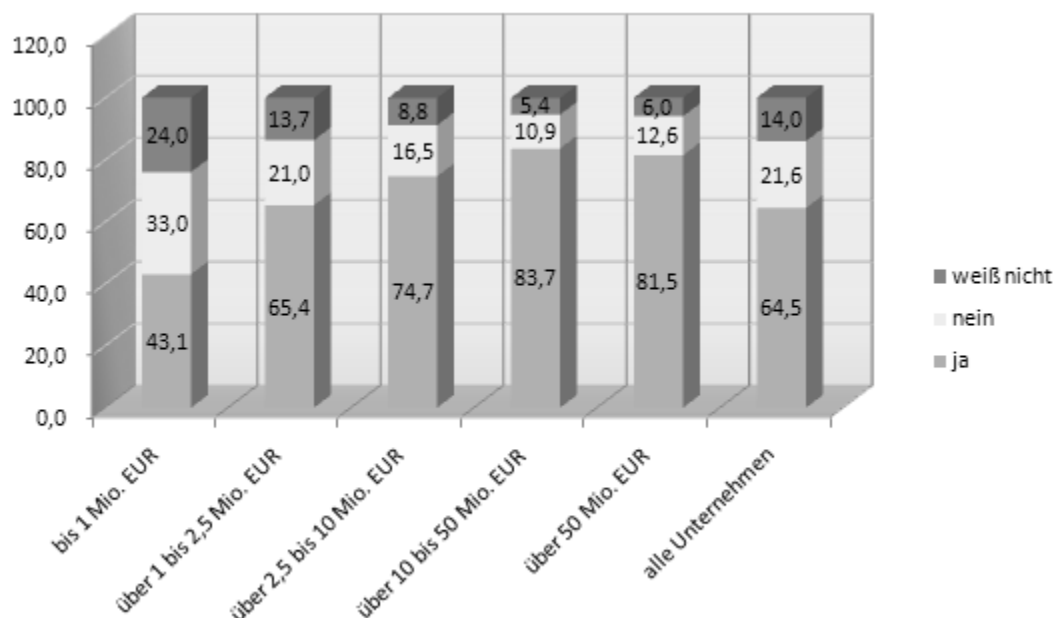
## 2.4.5 Der Ratingprozess aus Sicht eines Unternehmens

Es stellt sich hinsichtlich der Zielsetzung der Implementierung eines internen Ratingverfahrens die Frage, welchen positiven Nutzen respektive Mehrwert speziell das betrachtete Unternehmen in der täglichen Geschäftspraxis durch diese Methodik erzielen kann. Weiterhin ist der Fragestellung nachzugehen, welche unternehmerischen Konsequenzen und Entscheidungen aus Ratingergebnissen aus Unternehmenssicht resultieren. Dies, sowie eine kurze Darstellung der Unternehmensansichten in Bezug auf das Thema Rating in Deutschland wird im Folgenden dargelegt.

<sup>357</sup> Vgl. Alparslan et al. (2007), S. 99

Der flächendeckende Einsatz von unterschiedlichen Ratingverfahren im Bankensektor zur Bonitätsbeurteilung von Kreditnachfragern und die daraus resultierenden Variationsmöglichkeiten der Kreditkonditionen je nach Bonität des Schuldners haben besondere Auswirkungen auf deutsche Unternehmen, da diese in den meisten Fällen ihre Außenfinanzierung primär über die Aufnahme von Bankkrediten abwickeln.<sup>358</sup> Desto erstaunlichere Ergebnisse ergeben sich aus einer Umfrage der KfW hinsichtlich Bekanntheit und Vorhandensein von Ratings, welches der folgenden Grafik zu entnehmen ist.

**Abbildung 22: Bestehendes bankinternes Rating nach Umsatzgrößenklassen**

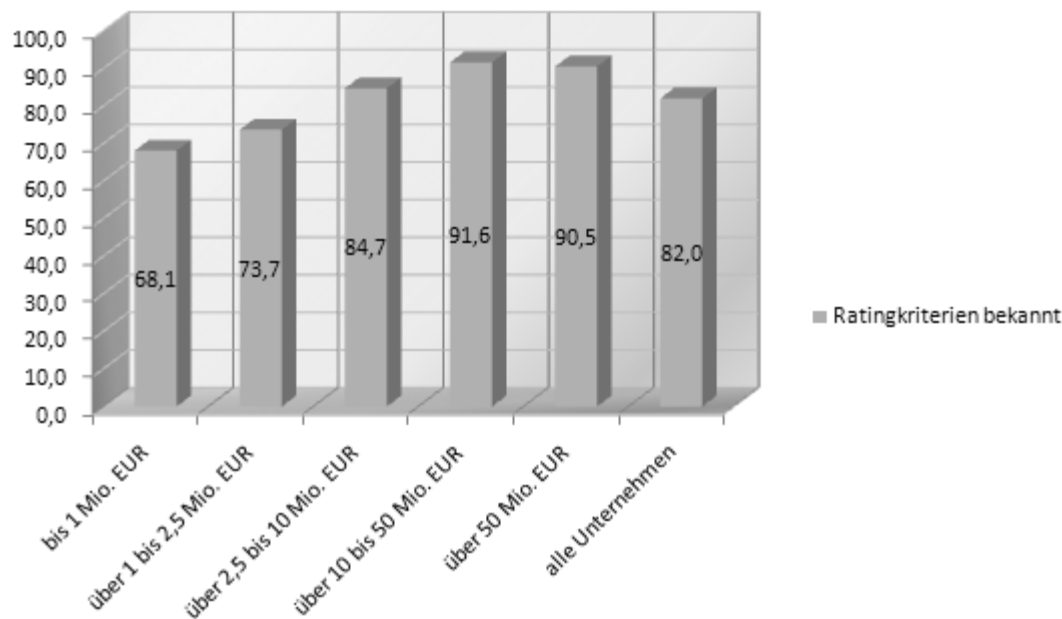


**Quelle: eigene Darstellung nach KfW Bankengruppe (2008), S. 27ff.**

Hieraus wird ersichtlich, dass 14,0% aller Unternehmen nicht darüber informiert sind, ob ihre Bank ein internes Unternehmensrating über sie angefertigt hat. Allerdings ist auch zu bemerken, dass mit steigendem Umsatz, ergo mit wachsender Größe der Unternehmung, der Informationsstand hinsichtlich der Ratingverfahren steigt. Deutlicher wird die Situation hinsichtlich der Untersuchung des Informationsstands der Unternehmen bezogen auf die Inhalte und Kriterien von Ratingverfahren, welches die nachfolgende Abbildung verdeutlicht.

<sup>358</sup> Vgl. KfW Unternehmensbefragung (2008)

**Abbildung 23: Informationsstand Ratingkriterien nach Umsatzgrößenklassen**



**Quelle: eigene Darstellung nach KfW Bankengruppe (2008), S. 27ff.**

Es ist deutlich erkennbar, dass deutsche Unternehmen zwar im überwiegenden Maße hinsichtlich des Vorhandenseins eines Ratings informiert sind, über die wesentlichen Zusammensetzungen mit Ausnahme der umsatzstarken Unternehmen allerdings eher unvollständig informiert sind. Aus diesen Erkenntnissen ist ersichtlich, dass im Vorfeld der Erstellung eines Ratings zu internen Unternehmenszwecken dafür Sorge zu tragen ist, dass sämtliche involvierten Personen über einen ausreichenden Kenntnisstand der Materie Rating verfügen, um ein bestmögliches Ergebnis sowie Effizienz und Effektivität in den Arbeitsabläufen zu erzielen.

Um der vorangegangenen Fragestellung nachzugehen, welchen Mehrwert und welche Auswirkungen der Einsatz eines internen Ratingtools auf künftige Unternehmensentscheidungen hat, sind mehrere Faktoren zu berücksichtigen. Das Ratingergebnis führt unternehmensintern zu einer kontinuierlichen Überwachung und Einstufung der Unternehmenstätigkeit und -entwicklung, woraus Änderungs- und Anpassungsentscheidungen resultieren können. Dies erfolgt durch das Aufdecken von Schwachstellen, welche durch das Ratingverfahren analysiert werden können.<sup>359</sup> Eine Zielsetzung der Unternehmen beinhaltet die Steuerung und Verbesserung der

<sup>359</sup> Vgl. Heinke / Steiner (2000), S. 141

eigenen Situation, um den Fortbestand des Unternehmens langfristig zu sichern.<sup>360</sup> Da es sich bei der Zielsetzung des internen Ratings ebenfalls um die Einschätzung hinsichtlich der künftigen Fähigkeit zur vollständigen sowie termingenauen Rückzahlung sämtlicher Verbindlichkeiten handelt, spielt das Verfahren in Bezug auf den Fortbestand des Unternehmens eine wesentliche Rolle und dient daher auch der Attraktivitätssteigerung des Unternehmens für potentielle Kreditgeber.<sup>361</sup> Anhand des Ratingergebnisses können Veränderungen und ggf. negative Verläufe dieses Aspekts erkannt, analysiert und geeignete Gegenmaßnahmen eingeleitet werden. Somit besteht bei Unternehmen ein vitales Interesse hinsichtlich eigener Entwicklungs- und Zukunftstendenzen, wobei ratingverbessernde Maßnahmen in Betracht gezogen werden, um den Erhalt des Unternehmens und die Erweiterung des unternehmerischen Handlungsspielraums langfristig und nachhaltig zu gewährleisten.<sup>362</sup> Hierzu zählen u.a. sog. Werttreiber, die sich direkt auf die Bonität eines Unternehmens auswirken können und sich ebenfalls im Zuge des Ratingverfahrens detailliert betrachten und analysieren lassen.<sup>363</sup> Hierzu zählen bspw. das Bilanzstrukturmanagement, die Kapitalbildung innerhalb des Unternehmens oder auch das Wachstum und die Liquiditätsversorgung der Unternehmung, wobei auf die einzelnen Aspekte an dieser Stelle nicht weiter eingegangen wird. In direktem Kontext der eigenen Bonitätsbeurteilung und des Self Monitoring steht auch für die B. Braun Melsungen AG die Konsequenz, welche eine Offenlegung eines Ratingergebnisses mit sich führen kann. Somit kann das Unternehmen sowohl Banken als auch Kunden und Lieferanten hinsichtlich der Qualität der Unternehmenstätigkeit informieren, sowie aktuell bestehende Risiken auf Märkten entgegenwirken und Unsicherheiten sowie Informationsdefizite abbauen.<sup>364</sup> Weiterhin spielt das Ratingergebnis hinsichtlich bereits erwähnter Finanzierungsbedingungen eine entscheidende Rolle. Je besser das Rating ausfällt, desto besser sind bei der Kreditaufnahme die Konditionen sowie Vertragskonstellationen für das Unternehmen. Besonders bei hohen Kreditvolumina spielen auch nur geringfügige Zinsverbesserungen eine wesentliche monetäre Rolle. Insbesondere diese Aspekte sollten weiterhin zu einer Motivation der Mitarbeiter eines Unternehmens führen, da dies einen Ansporn bezogen auf die Arbeitsqualität darstellt und Effizienzsteigerungen mit sich bringen kann.

---

<sup>360</sup> Vgl. Stiefl (2005), S. 204

<sup>361</sup> Vgl. Everling (2008), S. 77

<sup>362</sup> Vgl. Everling (2008), S. 78

<sup>363</sup> Vgl. ebenda

<sup>364</sup> Vgl. Kürble (2006), S. 130; Kiff / Nowak / Schumacher (2012), S. 5

Das interne Unternehmensrating forciert die Aufdeckung von Erfolgspotentialen sowie Risikofaktoren und bildet einen internen Analyseansatz für Unternehmen, Stärken und Schwächen, Chancen und Risiken sowie Optimierungspotentiale zu filtern.<sup>365</sup> Das Rating beinhaltet somit die Analyse der vergangenen sowie aktuellen Unternehmensentwicklung und gibt gleichwohl Aufschluss auf die zukunftsorientierte Unternehmensplanung. Auf der Basis eines aktuellen Ratingergebnisses können sich bspw. Zielsetzungen oder Projekte für das Unternehmen ableiten lassen.

#### **2.4.6 Fazit externes versus internes Rating für die B. Braun Melsungen AG**

Mit Blick auf die Gemeinsamkeiten und Unterschiede externer und interner Ratingverfahren wird an dieser Stelle als Abschluss der konzeptionellen Theorie kurz ein Resümee sowie ein Vergleich zwischen den beiden Methoden hinsichtlich ihrer Vor- und Nachteile der Implementierung eines Ratingverfahrens für die B. Braun Melsungen AG gegeben. Dies dient als Ausgangspunkt für das in Kapitel 4 entwickelte Ratingmodell.

Zu Beginn der Beurteilung der beiden Ratingverfahren internes versus externes Rating ist zunächst die Zielsetzung sowie die daraus resultierende Zweckdienlichkeit eines Ratings vor dem Hintergrund der definierten Zielsetzungen dieser Dissertation zu erörtern.<sup>366</sup> Die Implementierung dieses Verfahrens in die Geschäftsprozesse der B. Braun Melsungen AG dient sowohl internen Self Monitoring Zwecken als auch denen der Außenwirkung mit den Adressaten Kreditinstitute, Lieferanten, Kunden, Staat und Öffentlichkeit. Hierbei ist allerdings zu bemerken, dass die B. Braun Melsungen AG ihren Fremdkapitalbedarf in erster Linie durch Bankkredite befriedigt und nicht am Kapitalmarkt tätig wird. Da die Variante des externen Ratings prinzipiell den Zugang zum Kapitalmarkt für Unternehmen erleichtert, wohingegen ein internes Ratingverfahren als wesentliche Beurteilungsgrundlage zur Kreditgewährung und Ausge-

---

<sup>365</sup> Vgl. Haiss / Tempsch (2003), S. 136

<sup>366</sup> Vgl. Prümer (2003), S. 31

staltung von Kreditkonditionen dient, ist hier bereits zu erkennen, dass der Fokus eindeutig auf die interne Variante zu legen ist.<sup>367</sup>

Ferner sind entstehende Kosten in Verbindung mit Ratingvarianten nicht außer Acht zu lassen. Es ist davon auszugehen, dass sich die durchschnittlichen Ratingkosten einer externen Ratingagentur pro Jahr auf etwa mind. 10.000 EUR belaufen, wobei mittels dieser Variante ein Zinsvorteil pro Jahr von 0,25% für das Unternehmen entsteht.<sup>368</sup> Jedoch ist zu bedenken, dass diese Kosten etwa zwischen circa 5.000 EUR und über 60.000 EUR von beauftragter Agentur zu Agentur mit Blick auf deren Reputation, den Aufwand, die Qualität und Quantität des Ratings sowie die Unternehmensgröße schwanken können<sup>369</sup>. Basierend auf diesen Annahmen ergibt sich aus betriebswirtschaftlicher Perspektive bei Unternehmen mit einer Umsatzgrenze oberhalb von 12 Mio. EUR pro Jahr die Schwelle, ab der sich der Einsatz eines externen Ratings finanziell rentiert.<sup>370</sup> Jedoch ist hierbei wiederum auf die vorab erwähnten unterschiedlichen Perspektiven der beiden Verfahren hinzuweisen. Die externe Variante richtet sich primär an den Kapitalmarkt, die interne fokussiert sich auf Kreditinstitute in Bezug auf die Fremdkapitalaufnahme, wie es bei der B. Braun Melsungen AG in diesem Kontext gegeben ist.<sup>371</sup> Insbesondere hierbei weist das interne Ratingverfahren enorme Vorteile gegenüber der externen Methode auf. Aus Sicht des Unternehmens als Kreditnehmer resultieren bei der eigenen Erstellung eines internen Verfahrens weniger Ratingkosten. Das Unternehmen muss keine externe Ratingagentur zur Bonitätsüberprüfung beauftragen, wodurch weitere Kosten für das Unternehmen vermieden werden.<sup>372</sup> Weiterhin sind die Kosten, sofern das Rating in regelmäßigen Zyklen, z.B. jährlich, durchgeführt werden soll, bei der externen Variante wiederkehrend. Sofern ein Unternehmen ein internes Ratingkonzept entwickelt, fallen einmalig Entwicklungskosten an und das Verfahren kann bei Bedarf eingesetzt und jederzeit wiederholt und insbesondere auch weiterentwickelt sowie angepasst werden. Lediglich Kosten für derartige Erweiterungen des Ratingmodells sind zu bedenken, wobei diese die Gebühr für die Erstellung eines externen Ratings nicht ansatzweise erreichen werden. Weiterhin sind aus interner Unternehmenssicht die Kosten

---

<sup>367</sup> Vgl. Hundt et al. (2003), S. 19; Übelhör / Warns (2004), S. 198

<sup>368</sup> Vgl. Gleißner / Füser (2003), S. 56

<sup>369</sup> Vgl. Reichling et al. (2007), S. 58

<sup>370</sup> Vgl. Hückmann (2003), S. 125

<sup>371</sup> Vgl. Keiner (2001), S. 107

<sup>372</sup> Vgl. Hundt et al. (2003), S. 19



für die Mitarbeiter zu berücksichtigen, welche das Ratingverfahren entwickeln sowie bei der Erstellung des Ratings tätig sind. Auch diese Kosten bergen im Vergleich zu der externen Variante die günstigere Alternative.

Die Unabhängigkeit sowie die Akzeptanz des Ratingverfahrens sollten vor der Implementierung gewährleistet sein. Ein externes Ratingverfahren der Agenturen Standard & Poor's, Moody's oder Fitch ist in Bezug auf seine Akzeptanz sowie der Unabhängigkeit des Betrachters wegweisend. Bei der B. Braun Melsungen AG muss daher sichergestellt sein, dass das interne Ratingtool, sofern es bspw. im Rahmen von Kreditanträgen potentiellen Kreditgebern zugänglich gemacht wird, von diesen als unabhängig und aussagekräftig angesehen wird und auch in seiner Vorgehensweise nachvollziehbar ist. Dies kann bspw. nach Implementierung und mehrfacher Anwendung durch eine Zertifizierung erfolgen, woraus sich eine Erhöhung der Reputation und Anerkennung erzielen lässt.

Ferner beinhaltet die interne Variante weiterhin den Vorteil der zeitlichen Komponente. Sämtliche in einem Rating zu verarbeitenden Informationen sind innerhalb des Unternehmens vorhanden und bedürfen lediglich der Zusammenführung und Auswertung an zentraler Stelle. Die Wege innerhalb des Unternehmens sind wesentlich kürzer und somit entsteht bei der internen Erstellung der Bonitätsbeurteilung ein Zeitvorsprung gegenüber der externen Analyse.

Des Weiteren sind die mehrfache Anwendungsmöglichkeit des Ratingtools und der daraus resultierende interne Nutzen des Verfahrens aus Unternehmenssicht von besonderem Belang. Es dient neben dem Zweck der Minimierung der Informationsasymmetrie gegenüber Banken, Lieferanten und Kunden auch als internes Monitoringtool für das Finanzwesen und das Risikomanagement. Anhand eines sog. permanenten Ratings, d.h. bspw. Erstellung eines neuen Ratings nach einem Quartalsabschluss oder aufgrund einschneidender Ereignisse, verfügt das Unternehmen somit jederzeit über einen Mechanismus zur Selbsteinschätzung basierend auf marktkonformen und anerkannten Standards. Diese Analyse kann bspw. als Reportinginstrument für die Unternehmensleitung wichtigen Investitionsentscheidungen als Entscheidungsbasis dienen.

Die folgende Tabelle gibt einen generellen zusammenfassenden Überblick der Vor- und Nachteile des internen und des externen Ratingverfahrens im Kontext dieser Dissertation.

**Tabelle 11: Vor- und Nachteile der Ratingvarianten**

<b>Internes Ratingverfahren</b>	
<b>Vorteile</b>	<b>Nachteile</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• keine externen Ratingkosten</li> <li>• wiederkehrend einsetzbar</li> <li>• interne Informationen finden Berücksichtigung</li> <li>• Unternehmensplanung und –ziele finden Berücksichtigung</li> <li>• Self Monitoring Tool</li> <li>• Bildet Grundlage für zukünftige Planung</li> <li>• positive Außenwirkung bei Veröffentlichung</li> <li>• Flexibel einsetzbar</li> <li>• Erstellungszeit kürzer</li> <li>• keine Informationsasymmetrie</li> <li>• geringer Aufwand bei Datenerhebung und –pflege</li> <li>• Verhandlungsmittel bei Kreditgesprächen</li> <li>• Motivation und Ansporn</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kosten und Aufwand bei der Erstellung</li> <li>• mögliche Akzeptanzschwierigkeiten</li> <li>• Subjektivität</li> <li>• Mehraufwand für Mitarbeiter</li> </ul>
<b>Externes Ratingverfahren</b>	
<b>Vorteile</b>	<b>Nachteile</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unabhängigkeit</li> <li>• Akzeptanz</li> <li>• Verhandlungsmittel bei Kreditgesprächen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• hohe, wiederkehrende Ratingkosten</li> <li>• Nachvollziehbarkeit des Ratingergebnisses</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>• positive Außenwirkung bei Veröffentlichung</li> <li>• erleichterter Zutritt zum Kapitalmarkt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Abhängigkeit ggü. Agentur</li> <li>• lange Erstellungsdauert</li> <li>• Informationsasymmetrie</li> </ul>
--	--

Quelle: eigene Darstellung nach Brockhaus (2002), S. 76

Basierend auf den vorangehenden exemplarischen Ausführungen ist deutlich ersichtlich, welche positiven Effekte eine Implementierung des internen Ratingverfahrens gegenüber der externen Variante für die B. Braun Melsungen AG impliziert. Aufbauend auf dieser Feststellung wird in Kapitel 4 die Variante eines internen Ratingverfahrens dargelegt, um dieses in Kapitel 5 zu betrachten und abschließend in Kapitel 7 in den Geschäftsprozess der B. Braun Melsungen AG zu implementieren.

#### **2.4.7 Fazit Rating**

Die Relevanz der Darstellung der Ratingmethodik als eine der konzeptionellen Grundlagen resultiert konsequenterweise aus dem primären Forschungsziel dieser Dissertation, der Konzipierung und Implementierung eines internen Ratingverfahrens für die B. Braun Melsungen AG. Die vorangegangene ausführliche Darstellung resultiert aus der Zielsetzung, sämtliche relevanten Faktoren von Ratingmethoden zu berücksichtigen und in dem in Kapitel 4 vorgestellten Verfahren zu implementieren, sofern sie von Belang sind. Die unter Kapitel 2.4.6 dargelegte Argumentationskette verdeutlicht ausführlich die Vorteile eines internen Ratingverfahrens und stützt die Zielsetzung dieser Dissertation hinsichtlich der Konzeption und Implementierungsabsicht.

### **3 Finanzmarktkrise**

Ergänzend zu den in Kapitel 2 dargelegten konzeptionellen Grundlagen wird an dieser Stelle aufgrund des aktuellen Anlasses sowie der Relevanz für die hier zu Grunde gelegte Forschungsthematik ein kurzer Überblick über die globale Weltwirtschafts- und Finanzkrise gegeben. Dies dient in erster Linie der Zielsetzung, die In-

tention, die Notwendigkeit der Implementierung eines internen Ratingverfahrens vor dem Hintergrund des aktuellen Wirtschaftsgeschehens zu manifestieren. Einführend werden daher eine Definition der Finanzkrise sowie der bisherige chronologische Verlauf dargelegt, um abschließend die Auswirkungen dieser globalen Wirtschaftskrise für deutsche Finanzinstitute und Unternehmen zu erörtern. Weiterhin erfolgt ergänzend ein kurzer Überblick über die Auswirkungen und Nachläufer der globalwirtschaftlichen Schwierigkeiten auf die Europäische Union.

### 3.1 Definition Finanzmarktkrise

Die in diesem Kontext herangezogene Finanzmarktkrise umfasst sämtliche globalen Ursachen und Auswirkungen auf Finanzmärkte sowie die Realwirtschaft bis zum heutigen Tag, welche in Zusammenhang mit der Mitte 2007 ausgebrochenen amerikanischen Immobilienkrise (*Subprime-Krise*) stehen.<sup>373</sup> Hinsichtlich der Vollständigkeit sowie der Verlinkung mit den bisher betrachteten konzeptionellen Grundlagen bietet sich folgende Definition an. „*Eine Finanzmarktkrise ist eine Störung der Finanzmärkte, bei der sich adverse Selektion und moral hazard Probleme derart verschärfen, dass die Finanzmärkte nicht mehr effizient Kapital denjenigen zur Verfügung stellen können, welche die produktivsten Investitionsmöglichkeiten haben.*“<sup>374</sup> Aus dieser allgemeinen Definition einer Finanzkrise wird der Bezug zur asymmetrischen Informationsverteilung (vgl. Kapitel 2.1) und zu den Kreditvergaberegularien aus den Baseler Eigenkapitalvereinbarungen (vgl. Kapitel 2.2) deutlich, wodurch ebenfalls relevante Themenkomplexe der zu Grunde gelegten Thematik des Ratingverfahrens betroffen sind und der direkte Kontext zu der Forschungsthematik dieser Dissertation hergestellt wird, indem auch die Realwirtschaft und damit verbunden Unternehmen von einer derartigen Krise betroffen sind. Demnach lassen sich die unterschiedlichen dargestellten Themenkomplexe innerhalb der konzeptionellen Grundlagen mit der Finanzmarktkrise verbinden.

---

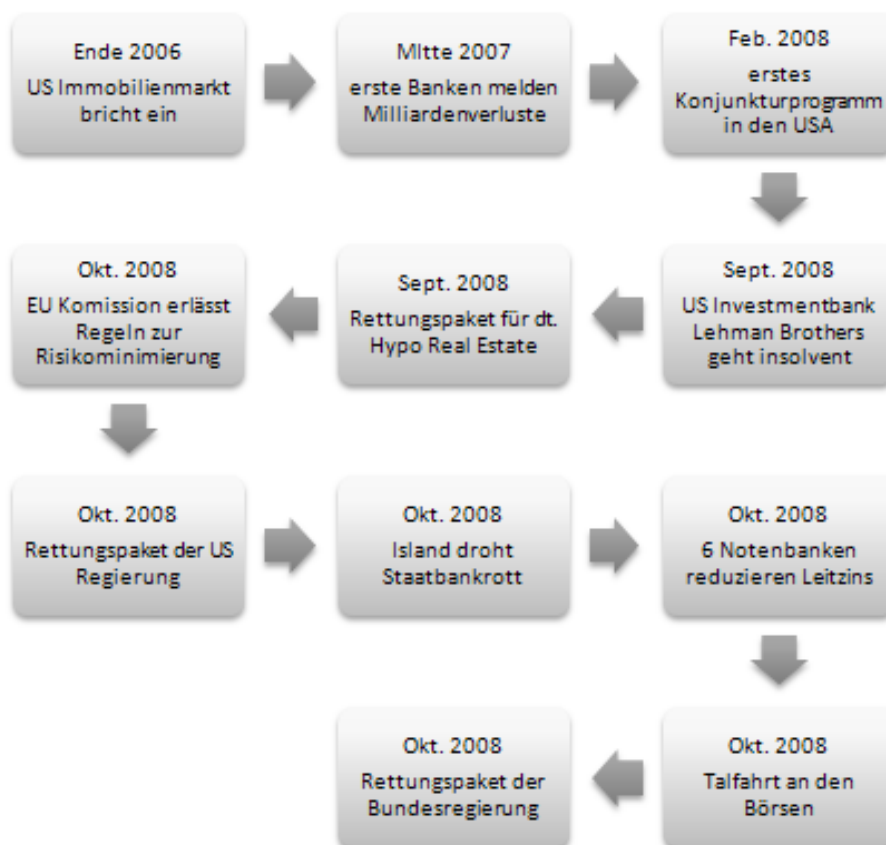
<sup>373</sup> Vgl. Sommer (2008), S. 18-21; Bleser (2009), S. 20-21; Siebert / Lorz (2006), S. 266

<sup>374</sup> Vgl. Aschinger (2001), S. 11

### 3.1.1 Historischer Verlauf und Überblick der Finanzmarktkrise

In diesem Abschnitt wird dem Leser kurz ein gestraffter chronologischer Ablauf hinsichtlich der wichtigsten Eckdaten der Finanzkrise gegeben. Diese sind aus der nachfolgenden Abbildung ersichtlich und bedürfen aufgrund der Forschungszielsetzung dieser Arbeit keinerlei weiterer Ausführungen.

Abbildung 24: Chronologischer Verlauf der Finanzkrise



Quelle: eigene Darstellung

Hieraus lassen sich sämtliche prägnanten Eckdaten der Krise und deren daraus resultierender Verlauf zur Erzielung eines rudimentären Überblicks ableiten.

### 3.1.2 Auslöser und Ausgangspunkt der Entwicklung - Subprime

Der Zusammenbruch des amerikanischen Immobilienmarktes Ende 2007 gilt nach wie vor als ein wesentlicher Auslöser der weltweit anhaltenden Wirtschafts- und Fi-

nanzkrise.<sup>375</sup> Bis zum Jahr 2005 unterlag der amerikanische Immobilienmarkt einem enormen Boom, welcher in seiner Folge bis zu dem Zusammenbruch zu stetig ansteigenden Immobilienpreisen führte und eine erhöhte Risikobereitschaft unter sämtlichen Marktteilnehmern forcierte.<sup>376</sup> Die Zinsbelastung für Kreditnehmer minimierte sich und aufgrund der stetig wachsenden Immobilienwerte sahen die Finanzintermediäre keinerlei Risiko, ihr entliehenes Kapital bei Bedarf durch die Versteigerung der finanzierten Objekte zurückzubekommen. Hieraus entstanden Kreditbeziehungen, wobei bei Vertragsbeginn niedrige Zinsen für die Kreditnachfrage festgelegt wurden, Schuldner somit ihre Immobilien zu 100% über diese Form der Bankkredite finanzierten und Banken entsprechend der geringen Risikoeinstufung unzureichende Bonitätsbeurteilungen im Vorfeld durchführten.<sup>377</sup> Entsprechend wurden von den Banken die als klein einzustufenden Kreditrisiken über den Kapitalmarkt mit dem Ziel der bestmöglichen Renditesteigerung veräußert. Hieraus ist aus Bankensicht eine Moral Hazard Problematik zu erkennen, wie sie bereits innerhalb dieser Untersuchung (vgl. Kapitel 2.1.2.1.2) beschrieben worden ist. Der Transfer und die Verlagerung der Kreditrisiken auf den Kapitalmarkt durch deren Veräußerung in Form sog. *Asset Backed Securities (ABS)*<sup>378</sup> führte zu einer starken Aufweichung der Kreditvergabemodalitäten des privaten Sektors, da Kreditinstitute aufgrund der Veräußerung nicht mehr für Kreditausfälle inkl. deren Verluste haften mussten.<sup>379</sup> Somit erfolgten konsequenterweise auch Kreditvergaben an Schuldner mit schlechterer Bonität, welche unter dem Begriff der Subprime-Kredite zusammengefasst sind.<sup>380</sup> Dies hatte zur Folge, dass vermehrt Zahlungsschwierigkeiten sowie Zahlungsausfälle bei den Kreditnehmern zu verzeichnen waren.<sup>381</sup> Aufgrund der Leitzinserhöhung in den USA ab Mitte 2004 bis in das Jahr 2006 sowie die plötzlich fallenden Immobilienpreise kam es zu unwahrscheinlichen Verlusten innerhalb der amerikanischen Hypothekenfinanzierer.<sup>382</sup> Aufgrund der Weiterveräußerungen der Banken waren die Hypothekenfinanzierer als Investoren als erste stark betroffen. Hierbei ist der deutliche Bezug zu der bereits erörterten Verfahrensweise eines internen Risikomanagements (vgl. Kapitel 2.3) ersichtlich, da diese Investoren ggf. bei adäquater Anwendung dieser Methodik Risiko-

---

<sup>375</sup> Vgl. Bleser (2009), S. 16

<sup>376</sup> Vgl. McDonald / Thornton (2008), S. 31; Hemmerich (2008), S. 514-515

<sup>377</sup> Vgl. Becker (2009), S. 316

<sup>378</sup> Vgl. Götte (2001), S. 29

<sup>379</sup> Vgl. Beck (2008), S. 24; Perridon / Steiner (2007), S. 436

<sup>380</sup> Vgl. Sengupta / Emmons (2007), S. 1

<sup>381</sup> Vgl. Brunnermeier (2009), S. 78ff.

<sup>382</sup> Vgl. Maisch et al. (2007), S. 10

faktoren hätten aufdecken können. Weithin ergab sich die Entwicklung fallender Immobilienpreise aufgrund eines eklatanten Angebotsüberhangs im Zuge der unzähligen Zwangsversteigerungen, woraus sich die Zahlungsunfähigkeit zahlreicher Kreditnehmer ergab.<sup>383</sup> Diese Entwicklung gilt heute als der wesentliche Auslöser der Finanzkrise, in dessen Folge eine globale Kettenreaktion auf den Finanzmärkten folgte, die bis zum heutigen Tag anhält und deren Auswirkungen längerfristig in einer globalwirtschaften Schieflage spürbar sein werden.

### **3.1.3 Auswirkungen der Finanzkrise in Deutschland**

In Kombination der dargelegten Ausführungen sowie der Ziele der Arbeit ergibt sich die Frage, welche Auswirkungen die Finanzkrise auf deutsche Unternehmen hat. Dieser Frage widmen sich kurz die nächsten Abschnitte mit besonderer Fokussierung auf die deutschen Unternehmen, die vor dem Hintergrund der Globalisierung ebenfalls von den Auswirkungen der Krise gleichermaßen betroffen sind.

#### **3.1.3.1 Folgen aus Bankenperspektive**

Wie mit Blick auf die Ereignisse der letzten 3 Jahre deutlich ersichtlich ist, hat die Finanzkrise nicht nur spürbare Auswirkungen und Einfluss auf die Aktivität der Finanzinstitute in den USA, sondern auch auf deutsche Kreditinstitute genommen. Dies spiegelt sich aufgrund der messbaren Größe des Verlusts oder der Gewinneinbrüche wider, die Banken im Rahmen der letzten Quartals- oder Jahresabschlüsse verzeichneten.<sup>384</sup> Möglich war dieses Übergreifen der Entwicklung von den USA auf Europa in erster Linie durch global gehandelte wertpapierähnliche Finanzprodukte, sog. forderungsbesicherte Wertpapiere wie bspw. die Asset Backed Securities.<sup>385</sup> Exemplarisch für diese Entwicklung bei deutschen Banken sind an dieser Stelle insbesondere die Hypo Real Estate (HRE), die SachsenLB, die BayernLB, die WestLB und die KfW zu nennen, welche Verluste in Milliardenhöhe zu verzeichnen hatten, was aus dem Ankauf von Forderungen resultierte, und diese Institute sich im Zuge der

---

<sup>383</sup> Vgl. OECD (2007), S. 29

<sup>384</sup> Vgl. Rothengatter / Schaffer (2008), S. 228; Lindner (2007), Süddeutsche Zeitung (2008); Manager-Magazin (2008)

<sup>385</sup> Vgl. Pichler (2009), S. 1; Fischer (2009), S. 110

Entwicklung nicht mehr in der Lage sahen, diese Forderungen über den Geldmarkt zu refinanzieren.<sup>386</sup> Basierend auf den quantitativ messbaren monetären Verlusten der Banken haben diese ebenfalls teilweise einen Teil ihrer Unabhängigkeit im Zuge der Finanzkrise einbüßen müssen. Dies resultiert in erster Linie aus den staatlichen Hilfen, welche die Finanzinstitute zur Sicherstellung ihrer Unternehmenstätigkeit benötigten und teilweise in Anspruch genommen haben.<sup>387</sup> Mit diesen Bürgschaften, Garantien und Rettungspaketen wird ebenfalls vielfach auch die Steuerung von Bankrisiken und die Aufrechterhaltung der Finanzmarktstabilität sowie die Verstaatlichung von Banken ins Auge gefasst, wobei die Bundesrepublik Deutschland bei künftigen internen Unternehmensentscheidungen wesentlichen Einfluss nehmen könnte.<sup>388</sup> Dementsprechend besteht aus Bankensicht die Schwierigkeit verstärkter staatlicher Regulierungen und Aufsichtsmaßnahmen, denen sie sich in ihrer künftigen Geschäftspraxis ausgesetzt sehen müssen.

Ferner spielt neben den zahlreichen monetären Verlusten auch der Vertrauenslust der Banken im Geschäftsverkehr untereinander sowie in der Öffentlichkeit eine wichtige Rolle.<sup>389</sup> Ebenfalls werden private Anleger vermehrt ihre Investitionsentscheidungen überdenken. Somit besteht die Möglichkeit, dass Banken im Kreditgeschäft vermehrt Risikovorsorge betreiben müssen, wobei abermals ein Verfahren wie das hier zu Grunde liegende Rating in den Fokus rücken könnte.

### **3.1.3.2 Folgen aus Unternehmensperspektive**

Zu den Folgen der Krise wird ergänzend der Bankensicht insbesondere der Blickwinkel und die Situation der deutschen Unternehmen im Zuge der Finanzkrise an dieser Stelle kurz betrachtet, da sich auch die B. Braun Melsungen AG als das im Fokus dieser Untersuchung stehende Unternehmen den Folgen der wirtschaftlichen Entwicklung ausgesetzt sieht.

Im Zuge der Globalisierung und der engen weltweiten Vernetzung der Geschäftsbeziehungen zwischen Banken, Unternehmen und sonstigen Marktteilnehmern erreich-

---

<sup>386</sup> Vgl. Glebe (2009), S. 119

<sup>387</sup> Vgl. Lang (2009), S. 65

<sup>388</sup> Vgl. Schmitz (2009), S. 39

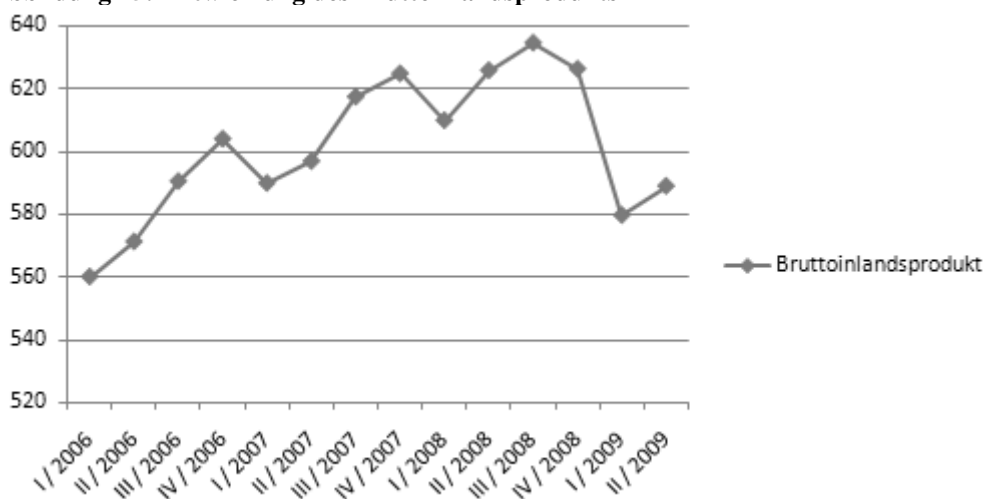
<sup>389</sup> Vgl. Blanchard / Illing (2009), S. 34; Lang (2009), S. 64



te die Finanz- und Wirtschaftskrise auch den deutschen Markt. Daher wird sie auch hier neben dem monetären Sektor insbesondere auf die Realwirtschaft massiven Einfluss nehmen.<sup>390</sup> Es wird prognostiziert und ist bereits vielfach zu erkennen, dass sich die Krise in Deutschland insbesondere auf verschärfte Eigenkapitalunterlegungsvorschriften und damit einhergehend auf die Kreditvergabe, Vermögensverluste, Umsatzzahlen, Börsenkurse, sinkendes Investitionsvolumen, Wertschöpfungsprozesse, Konjunkturerwartungen, Arbeitsplätze und Investitionsvorhaben von Unternehmen auswirken wird, um nur einige Felder exemplarisch zu nennen.<sup>391</sup>

Wie zahlreiche Wirtschaftsforschungsinstitute prognostizieren, wird sich das Wirtschaftswachstum, anhand des Bruttoinlandsprodukts gemessen, in Deutschland im Zuge der Krise weiter verschlechtern, was direkten Einfluss auf die agierenden Unternehmen hat.<sup>392</sup>

**Abbildung 25: Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts**



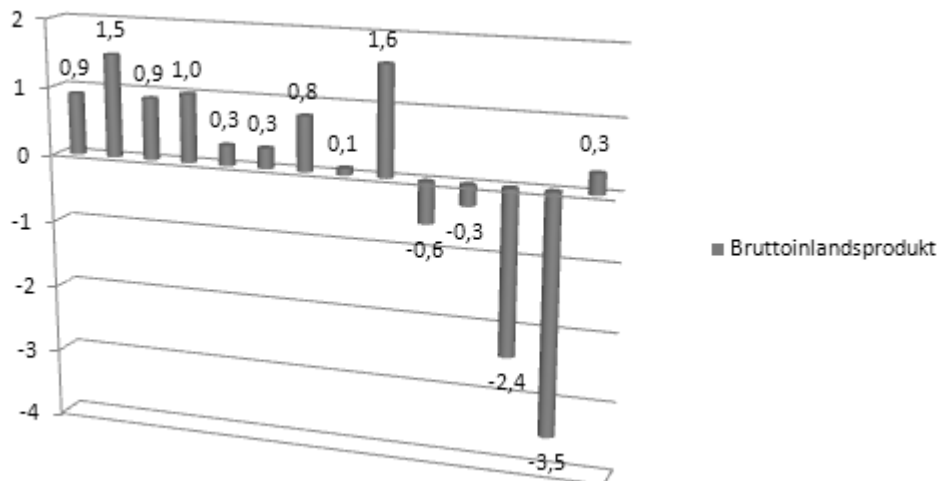
Quelle: eigene Darstellung nach Statistisches Bundesamt (2009), S. 1

<sup>390</sup> Vgl. Grundmann et al. (2009), S. 47-48

<sup>391</sup> Vgl. Jäggi (2008), S. 31

<sup>392</sup> Vgl. Schwenn (2008)

Abbildung 26: Prozentuale Veränderung des BIP (2006 bis 2009)



Quelle: eigene Darstellung nach Statistisches Bundesamt (2009), S. 1

Ein Absinken des Wirtschaftswachstums führt in Deutschland zu einem Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion und des Einkommens der Beschäftigten.<sup>393</sup> Demnach stehen den privaten Haushalten weniger finanzielle Mittel für den Konsum zur Verfügung, woraus ein Absinken der Nachfrage resultiert, was wiederum die Umsätze der deutschen Unternehmen reduziert. Dementsprechend besteht aufgrund des Absatzrückgangs und daraus resultierenden Gewinneinbrüchen das Risiko von dem Abbau von Arbeitsplätzen bei deutschen Unternehmen. Bislang ist allerdings erkennbar, dass sich trotz der Krise der Arbeitsmarkt als robust erweist und Maßnahmen wie die Beantragung von Kurzarbeit dazu beitragen, dass bislang keinerlei größere Arbeitsplatzabbaumaßnahmen in Deutschland zu verzeichnen waren. Das Bruttoinlandsprodukt kann ebenfalls als ein Indikator für die Kreditnachfrage in Deutschland herangezogen werden. Daraus wird ebenfalls der rückläufige Trend ersichtlich, welcher aus den Folgen der Finanzkrise resultiert. Weiterhin besteht das Risiko, dass im Zuge der Umsatzrückgänge bei Unternehmen deren Bonität schlechter eingestuft wird, was bspw. bei der Fremdkapitalaufnahme von herabgestuften Unternehmen zu Schwierigkeiten führen kann.<sup>394</sup> Auf dieses Kernproblem einer möglichen Kreditklemme wird im folgenden Abschnitt detailliert eingegangen. Aufgrund neuester Schätzungen ist allerdings davon auszugehen, dass sich die wirtschaftliche Erholung in Form eines leichten positiven Anstiegs des deutschen Bruttoinlandsprodukts bereits in den Jahren 2010 und 2011 messen lässt.<sup>395</sup>

<sup>393</sup> Vgl. Fischer (2009), S. 61; Jubin (2008), S. 62

<sup>394</sup> Vgl. Financial Times Deutschland (2009)

<sup>395</sup> Vgl. IWH (2010), DIHK (2010)

### 3.1.3.3 Kreditrationierung als Folge des Kreditmarktversagens

Für den dieser Untersuchung zu Grunde gelegten Themenkomplex der Implementierung eines internen Ratingverfahrens ergibt sich aus den grob dargestellten Zügen der Finanzkrise und deren Auswirkungen die Fragestellung, welchen Stellenwert insbesondere dieses Verfahren mit Blick auf die Krise birgt.

Der Begriff Kreditrationierung ist synonym mit dem Terminus Kreditklemme in diesem Kontext zu verstehen und ist definiert als die Verknappung des Kreditvolumens, indem Banken eine restriktivere Kreditvergabepolitik betreiben und entsprechend weniger Kredite vergeben.<sup>396</sup> Ein in diesem Zusammenhang oftmals beschriebenes Szenario beinhaltet den sog. „*credit crunch*“, wobei es sich um eine spürbare Reduzierung der Kreditvergaben durch Geschäftsbanken gegenüber ihren Kunden handelt.<sup>397</sup>

In Bezug auf notwendige Investitionsvorhaben resultiert für Unternehmen eine stärkere Kreditnachfrage, was ebenfalls zur Vermeidung von Liquiditätsengpässen beitragen soll, welche durch die schwache Konjunktur sowie die Finanzkrise forciert werden.<sup>398</sup> Allerdings besteht aktuell auf dem deutschen Finanzmarkt die Problematik, dass Banken hinsichtlich der Risikosteuerung und –minimierung weniger Kredite an Unternehmen mit schlechterer Bonität vergeben, so dass vielen Unternehmen der Zugang zu dringend benötigtem Kapital verwehrt bleibt.<sup>399</sup> Weiterhin ist zu bemerken, dass ebenfalls der Interbankenhandel unter den Auswirkungen leidet, indem sich Banken untereinander weniger Kapital leihen und dieses vielmehr bei der Zentralbank deponieren.<sup>400</sup> Die nachfolgende Grafik verdeutlicht dies exemplarisch, wobei sie der Frage nachgeht, wie viele Unternehmen die Kreditvergabe der Banken als restriktiv einstufen.

---

<sup>396</sup> Vgl. Bester (1985), S. 850-855; Glebe (2009), S. 145; Engel et al. (2006), S. 150; Knappe (2003), S. 533; Thakor / Callaway (1982), S. 229

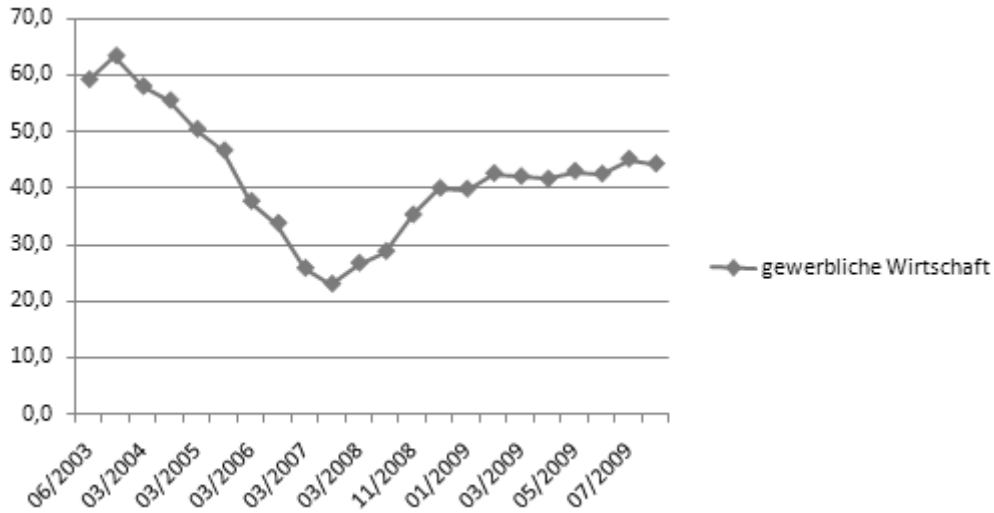
<sup>397</sup> Vgl. Börner / Grichnik (2005), S. 6

<sup>398</sup> Vgl. Müller (2010)

<sup>399</sup> Vgl. Kühnlitz (2009)

<sup>400</sup> Vgl. Financial Times Deutschland (2010)

Abbildung 27: Umfrage zur Kreditvergabe unter gewerblichen Unternehmen



Quelle: eigene Darstellung nach ifo Institut für Wirtschaftsforschung (2009), S. 1

Wegen einer erschwerten Kreditvergabe an Unternehmen fehlt diesen vielfach die notwendige Liquidität, um die Unternehmenstätigkeit aufrecht und rentabel zu halten und entsprechend vermindert sich in der Folge auch die Produktivität der Volkswirtschaft, da die Unternehmen einen wesentlichen Teil der Wertschöpfung ausmachen. Weiterhin ist zu bemerken, dass zwischen Dezember 2008 und Juni 2009 eine Einschränkung der Kreditvergabe deutscher Banken ersichtlich ist, wobei sich das Gesamtkreditvolumen um 10,5 Mrd. Euro verminderte, was einem Rückgang von 0,9% entspricht.<sup>401</sup> Dies sind Indizien für die potentielle Gefahr einer bevorstehenden Kreditklemme in Deutschland.

Sofern die bereits umrissenen Folgen der Finanzkrise eintreten, sinkt konsequenterweise auch die Bonität dieser Unternehmen.<sup>402</sup> Im Zuge des beschriebenen Basel II Akkords (vgl. Kapitel 2.2.1.2) haben Banken bei der Kreditvergabe unter dem Einfluss höherer Risiken verstärkte Eigenkapitalunterlegungspflichten, um durch eine risikoadäquate Anpassung diesen negativen Effekten entgegenzuwirken.<sup>403</sup> Wie bereits festgehalten wurde, dient das Rating als Verfahren zur Bestimmung der Unternehmensbonität. Abermals ist die Verkettung des Forschungsansatzes mit den dargelegten konzeptionellen Grundlagen sowie der Finanzkrise und deren Folgen deutlich ersichtlich.

<sup>401</sup> Vgl. Deutsche Bundesbank (2009)

<sup>402</sup> Vgl. Ramthun et al. (2009)

<sup>403</sup> Vgl. Häupler / Stepan (2002), S. 68

### 3.1.4 Verspätete Auswirkungen der Finanzkrise

Abschließend ist aufgrund der Darstellung der ganzheitlichen sowie langfristigen Reichweite der Finanzkrise an dieser Stelle ein kurzer Überblick über die Entwicklungen im europäischen Wirtschaftsraum zu geben, aus dem die Folgen der Krise sowohl für Deutschland als auch die Europäische Union ersichtlich werden.

Wie bereits anhand des deutschen Beispiels abzuleiten ist, haben die genannten Entwicklungen auch weitere Länder der Europäischen Union in unterschiedlicher Intensität getroffen. Als Folge dieser Ereignisse haben sich neben Unternehmensinsolvenzen und –schieflagen zugleich hohe Staatsverschuldungen ergeben, wie es bspw. in Griechenland, Italien, Irland oder Spanien zu beobachten ist, woraus ein latentes Risiko hinsichtlich der Länderbonität erwächst.<sup>404</sup> Aufgrund der hohen Verschuldung kommt es vielfach zu drastischen Sparprogrammen, welche ebenfalls konjunkturrehemmenden Einfluss haben können und sich demnach ebenfalls auf die Unternehmen negativ auswirken können.<sup>405</sup> Konsequenterweise sind auch die Unternehmen betroffen, da sie bspw. Geschäftsbeziehungen mit Staaten unterhalten oder aufgrund der bereits abgeleiteten Währungsrisiken (vgl. Kapitel 2.3.3.1.2) mit weiteren Schwierigkeiten konfrontiert sind und eine Verschlechterung der Unternehmensbonität befürchten müssen. Ebenfalls wirken sich die negativen Bonitätsentwicklungen und die Verschuldung der Mitgliedsstaaten weiterhin auf die Stabilität und den Kurs der Gemeinschaftswährung Euro aus, indem dieser im Vergleich zum Referenzkurs des Dollar an Wert verliert.<sup>406</sup> Demnach ist die Relevanz des Forschungsansatzes abermals ersichtlich.

## 3.2 Fazit Finanzmarktkrise

Die Darlegung der Finanzmarktkrise ist bewusst von dem Autor nicht im Rahmen der in Kapitel 2 vorgestellten konzeptionellen Grundlagen erörtert worden. Dennoch spielt sie im Rahmen der hier gegebenen Zielsetzung eine wichtige Rolle, da sie die beschriebenen theoretischen Ausgangspunkte durch eine aktuelle praxisbezogene

---

<sup>404</sup> Vgl. Bayer / Brügge (2010); Kacaljak (2011), S. 64

<sup>405</sup> Vgl. Ziener (2010)

<sup>406</sup> Vgl. Financial Times Deutschland (2010)

Entwicklungsproblematik verdeutlicht. Vor dem Hintergrund der immer weiter voranschreitenden Globalisierung der Märkte und der technischen Weiterentwicklung der Kommunikationsmittel sind auch in Deutschland die Folgen einer derartigen Krise spürbar, so dass solche Entwicklungen in dem hier betrachteten Kontext Berücksichtigung finden. Weiterhin bekräftigt der hier gewählte Ansatz, ein internes Ratingverfahren sowohl für interne als auch für externe Zwecke innerhalb eines Unternehmens zu implementieren, um sich in Bezug auf potentielle Bonitätsverschlechterungen und Risiken absichern zu können, wie sie bspw. als Resultat der Finanzkrise erwachsen können.

#### **4 Internes Ratingverfahren der B. Braun Melsungen AG**

Basierend auf den in Kapitel 2 getroffenen konzeptionellen Grundlagen sowie den Entwicklungen und Erkenntnissen der Finanzmarktkrise aus Kapitel 3 werden diese theoretischen, praktischen sowie aktuellen Aspekte und Entwicklungen in die folgende Konzeptionierung des Ratingverfahrens einbezogen und durch den Autor berücksichtigt. Dies dient sowohl der Sicherstellung der Ganzheitlichkeit des Verfahrens als auch dem Mittel der Akzeptanzerreichung und Nachvollziehbarkeit für potentielle Interessenten des Ratingergebnisses. Weiterhin verdeutlicht der Bezug zu den vorangehenden Kapiteln offensichtlich die Relevanz der Implementierung eines derartigen Ratingansatzes innerhalb eines Unternehmens. Die Strukturierung sowie die einzelnen Teilbereiche des Ratingverfahrens werden im Folgenden detailliert beschrieben. Zunächst erfolgt die Darlegung des Ratingkonzepts sowie des Ratingaufbaus, gefolgt von der Implementierung der einzubeziehenden quantitativen, qualitativen und sonstigen Ratingfaktoren. Ergänzt wird dies durch die Definition der Ratingcodes sowie die Festlegung der Interpretations- und Gewichtungsbereiche, um abschließend das finale Ratingergebnis ermitteln zu können.

Ferner bleibt als Ausgangskonvention zu definieren, dass das im Kontext dieses Forschungsansatzes konzipierte und im Folgenden dargelegte Ratingverfahren bei großen Kapitalgesellschaften der Medizintechnikbranche Anwendung finden soll. Hierbei handelt es sich um global tätige Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mehr als

1 Mrd. Euro. Die nachfolgenden Ausführungen sind vor dem Hintergrund dieser Ausgangssituation zu betrachten.

#### **4.1 Ratingkonzept I – Anforderungen an das interne Ratingverfahren**

Hinsichtlich der Anforderungen, welche das in diesem Kontext thematisierte Ratingverfahren zu erfüllen hat, ist als Ausgangspunkt eine unternehmensinterne Ratingstrategie zu Grunde zu legen, um die erforderlichen Ansätze richtig zu wählen und zu strukturieren.<sup>407</sup> Die Anforderungen, welche das im Fokus dieser Konzeption stehende Ratingverfahren aus Sicht der B. Braun Melsungen AG erfüllen muss, sind in interne und externe Faktoren zu gruppieren, wonach im Folgenden klassifiziert wird. Hierbei ist bei der Vorgehensweise zunächst zwischen der internen und externen Unternehmensperspektive zu differenzieren.<sup>408</sup> Dementsprechend lassen sich die folgenden Fragestellungen hinsichtlich der Anforderungen an das Ratingverfahren als Ausgangspunkt zu Grunde legen.

- Welchen internen Nutzen erwartet die B. Braun Melsungen AG aus der Konzipierung sowie der Implementierung eines internen Ratingverfahrens?
- Welche externen Adressaten will die B. Braun Melsungen AG mit dem Ergebnis des Ratingverfahrens aus unternehmensinterner Perspektive erreichen?
- Welche Institutionen und Personen haben aus unternehmensexterner Sicht ein offensichtliches Interesse an einem derartigen Ratingergebnisses?

Aus unternehmensinterner Sicht muss das Ratingverfahren in erster Linie vier Hauptzielsetzungen erfüllen. Hierzu zählen die auch in der Literatur häufig zu findenden Grundsätze der Umsetzbarkeit, Anwendbarkeit, Akzeptanz sowie der Aussagefähigkeit, wobei zwei dieser Aspekte ebenfalls aus externer Perspektive nochmals beleuchtet werden.<sup>409</sup> Diese vier grundlegenden Ziele sind im Vorfeld der Ratingerstellung von besonderer Relevanz, da sie im weiteren Verlauf die Qualität des Ratingverfahrens sowie das Ratingergebnis stark beeinflussen können.<sup>410</sup> Die Umsetz-

---

<sup>407</sup> Vgl. Gleißner (2004), S. 221

<sup>408</sup> Vgl. Schöne (2003), S. 100; Sachse (2003), S. 38

<sup>409</sup> Vgl. Sönnichsen (1992), S. 148

<sup>410</sup> Vgl. Hromadka / Döhring (2007), S. 272

barkeit beinhaltet die Fragestellung, ob es unternehmensintern möglich ist, das hier entwickelte Verfahren inklusive sämtlicher Komponenten in die Geschäftsprozesse zu integrieren, und ob dies vor dem Hintergrund des Kosten-Nutzen-Aspektes sinnvoll ist.<sup>411</sup> Die Anwendbarkeit besteht aus den Mindestanforderungen, die das Rating erfüllen muss, damit es der Zielsetzung der B. Braun Melsungen AG sowie unternehmensexternen Vorgaben gerecht wird, indem es eine verlässliche Auskunft hinsichtlich der aktuellen Unternehmensbonität gibt.<sup>412</sup> Die Akzeptanz als dritter Aspekt ist ebenfalls von Bedeutung, da das Rating neben internen Monitoringaufgaben für die Leitungsebene auch externen Unternehmen oder Institutionen zur Verfügung gestellt wird und von diesen in Bezug auf seine Richtigkeit und Nachvollziehbarkeit als eindeutig klassifiziert sein muss.<sup>413</sup> Die Nachvollziehbarkeit sowie die Vergleichbarkeit des Ratingergebnisses resultiert in erster Linie aus dem Grundsatz, dass der Ratersteller über unabhängige und objektive Einschätzungen bzgl. der Bonitätsbeurteilung verfügt. Als letzter Aspekt muss das Ratingergebnis in seiner Aussagekraft die untersuchte Unternehmenssituation unter Berücksichtigung aller Einflussfaktoren widerspiegeln.<sup>414</sup> Damit ist die Frage nach der erzielbaren Transparenz aufgrund des Ratingverfahrens verbunden. Demnach besteht die Absicht, unternehmensintern einen Mehrwert in Form von vertiefenden Informationen unterschiedlicher Unternehmensbereiche zu erzielen. Weiterhin ist ebenfalls eine Vielzahl weiterer Zielsetzungen mit der Implementierung des Kreditratings verbunden, wobei sich diese den eben festgelegten vier Hauptpunkten unterordnen lassen. Hierzu zählen insbesondere Unabhängigkeit, Aktualität, Genauigkeit, Problemadäquanz und Wirtschaftlichkeit.<sup>415</sup> Diese erörterten Faktoren beinhalten eine Art Muss-Kriterien, ohne die die Konzeption und Implementierung der Ratingmethodik ohne den gewünschten Erfolg bliebe.

Ferner ist hinsichtlich der thematisierten Fragestellungen dem unternehmensinternen sowie –externen Nutzen eines derartig komplexen Verfahrens für die B. Braun Melsungen AG nachzugehen. Hierbei ist abermals deutlich die positive Korrelation zu den in Kapitel 2 dargelegten konzeptionellen Grundlagen sowie der in Kapitel 3 umrissenen Welt- und Finanzkrise anzuführen. Das Unternehmen sieht sich in seiner

---

<sup>411</sup> Vgl. Weber (2008), S. 355

<sup>412</sup> Vgl. Reichling et al. (2007), S. 5-7

<sup>413</sup> Vgl. Everling et al. (2000), S. 63

<sup>414</sup> Vgl. Wambach (2001), S. 28

<sup>415</sup> Vgl. Hartmann / Schwarzhaupt (2007), S. 36; Schulz (2005), S. 6-9



täglichen Geschäftstätigkeit insbesondere den Problemfeldern der asymmetrischen Informationsverteilung zwischen sich und (potentiellen) Kontraktpartnern, der Optimierung und Handhabung des eigenen Risikomanagements sowie den Auswirkungen der Wirtschaftskrise ausgesetzt.<sup>416</sup> Die Ratingmethodik bietet daher einen ganzheitlichen Ansatz, diese unterschiedlichen Parameter und Einflussfaktoren in einem kompakten und einheitlichen Unternehmenstool zusammenzuführen und die Ergebnisse und Erkenntnisse detailliert zu analysieren. Dementsprechend bietet sich die Möglichkeit für die B. Braun Melsungen AG, anhand der Ergebnisse und Erkenntnisse des Ratingvorgangs Risiken und Chancen sowie Stärken und Schwächen zu erkennen, die Ergebnisse in die Zukunftsplanung einzubeziehen und nutzbar zu machen, Handlungsalternativen zu analysieren und zu implementieren sowie eine kontinuierliche Prüfungsmethodik vorzuhalten.<sup>417</sup> Hierbei sind besonders die Vielfältigkeit sowie die enorme Bandbreite des Ratings zu erwähnen. Je nach Komplexität des Ratingansatzes kann dieser in einem Tool die finanzwirtschaftlichen Aufgabengebiete des Risikomanagements und –controllings, des Liquiditätsmanagements, der Finanzplanung und des Bilanzierungsmanagements zusammenfassen und auswerten, um nur einen kleinen Ausschnitt der vielfältigen Möglichkeiten zu geben.<sup>418</sup> Weiterhin können ebenfalls Produktions- und Entwicklungsfaktoren einbezogen werden, auf welche allerdings aufgrund des hier im Fokus stehenden Finanzwesens nicht detaillierter eingegangen wird. Somit entsteht für das Unternehmen die Chance, direkt der Zielsetzung der Bonitätsverbesserung zu folgen, indem durch das Rating diverse Ansatzpunkte und Hebel analysiert und transparent gemacht werden, welche durch geeignete Optimierungsmaßnahmen zu einer Steigerung des Unternehmenswertes und damit zu einer Verbesserung der Unternehmensbonität führen. Dahingehend bleibt festzuhalten, dass sich aus unternehmensinterner Sichtweise mit der Chance der Implementierung eines Ratingverfahrens die Gelegenheit ableiten lässt, ein ganzheitliches, aussagekräftiges, anerkanntes, wertsteigerndes sowie zeitgemäßes Monitoring- und Steuerungsinstrument zu berücksichtigen.

Neben der unternehmensinternen Anforderung muss das Rating, sofern es der Verwendung externer Zwecke dienen soll, ebenfalls marktübergreifenden Regularien

---

<sup>416</sup> Vgl. Tilly (2003), S. 29; Gebler (2005), S. 18; Jubin (2008), S. 42, Dardac et al (2012), S. 258

<sup>417</sup> Vgl. Haiss / Tempsch (2003), S. 135

<sup>418</sup> Vgl. Wokittel (2008), S. 167; Hofmann / Bühler (2004), S. 172

entsprechen. In erster Linie sollte gewährleistet sein, dass die im vorangehenden Abschnitt bereits erläuterten Anforderungen der Akzeptanz und Aussagefähigkeit in Bezug auf potentielle Interessenten des Ratingergebnisses gewährleistet sind.<sup>419</sup> Sofern dies nicht der Fall ist, besteht die Gefahr, dass selbst das kompletteste Ratingverfahren lediglich internen Zwecken, nicht aber der Zielsetzung der externen Veröffentlichung und Verwendung dienen kann. Dies kann u.a. in der mangelnden Glaubhaftigkeit, der Intransparenz oder der nicht eindeutigen Klassifizierung und Bewertbarkeit des Ratingergebnisses begründet sein.<sup>420</sup> Ergänzend zu diesen abermals als Muss-Kriterien zu definierenden Faktoren sollte der intern gewählte Ratingansatz ebenfalls den gesetzlichen und empfohlenen Regularien entsprechen, um eine Vergleichbarkeit und Akzeptanz neben den bankeigenen und von Ratingagenturen entwickelten und durchgeführten Verfahren darzustellen. Hierzu zählen insbesondere die dargelegten Baseler Eigenkapitalvorschriften (vgl. Kapitel 2.2).

Des Weiteren ist der bereits formulierten Fragestellung nachzugehen, welche Adressaten die B. Braun Melsungen AG mit dem internen Ratingverfahren ansprechen will und wem es zugänglich gemacht werden soll. Ein Rating bietet eine fundierte Informations- und Entscheidungsbasis für verschiedene interessierte Marktteilnehmer hinsichtlich ihrer aktuellen oder potentiellen zukünftigen Geschäftsbeziehung zu dem gerateten Unternehmen. Hierbei kommen insbesondere Finanzintermediäre, Kunden, Lieferanten, Anteilseigner sowie der Staat in Betracht. Aufgrund der Zielsetzung des Autors wird allerdings lediglich das Mittel des Ratings in Bezug auf Kreditinstitute in diesen Überlegungen berücksichtigt. Jedoch können bei Bedarf auch die Ergebnisse des Verfahrens den anderen Zielgruppen offen gelegt werden, um bspw. eine Verbesserung der Unternehmensreputation oder eine Darstellung der aktuellen und vergangenen Unternehmenstätigkeit im Rahmen der Öffentlichkeitsarbeit und des Abbaus asymmetrischer Information zu ermöglichen.<sup>421</sup> Die folgende Abbildung verdeutlicht eine Umfrage hinsichtlich der Unternehmenseinschätzungen in Bezug auf die Vorteile von Ratingverfahren aus der internen Unternehmensperspektive.

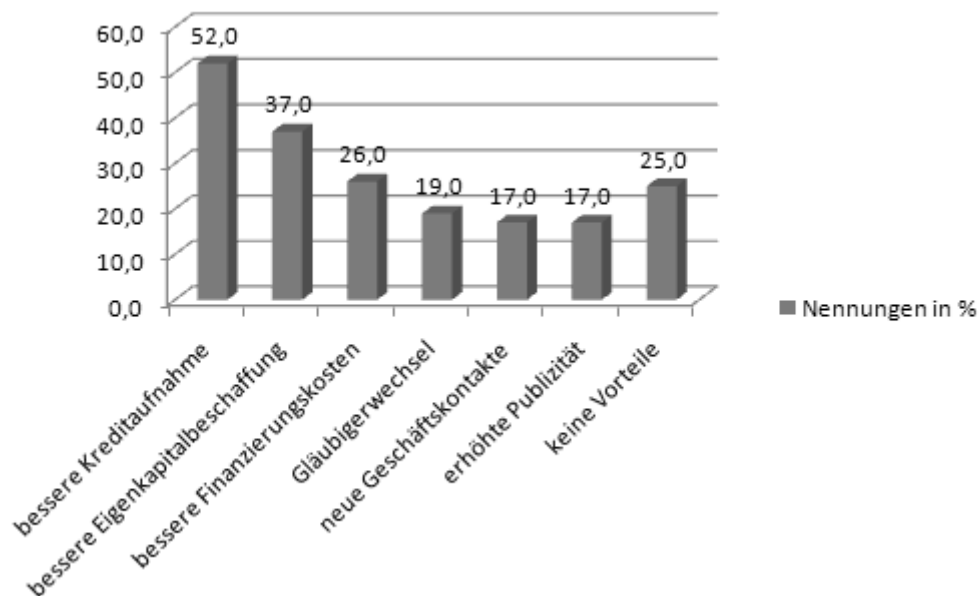
---

<sup>419</sup> Vgl. Richter (2008), S. 226-227

<sup>420</sup> Vgl. Schulze Heuling / Lehrke (2004), S. 122

<sup>421</sup> Vgl. Kabuth (2004), S. 12

Abbildung 28: Übersicht Vorteile Ratingverfahren



Quelle: eigene Darstellung nach Paul / Stein (2002), S. 18ff.

Hieraus werden bereits die benannten Kernintentionen ersichtlich. Mit Blick auf die hier im Fokus stehenden Kreditinstitute als primäre Empfängergruppe des Ratingergebnisses ist die Absicht eines Investitionsvorhabens und der damit verbundenen Fremdkapitalaufnahme unterstellt. Im Zuge der Aufnahme eines hohen Kredits bei einer Bank erfolgt, wie in dieser Dissertation bereits festgestellt wurde, die Einstufung der Unternehmensbonität durch das Institut anhand eines Ratingverfahrens, welches als Basis für die Mittelvergabe und spätere Konditionsgestaltungen des Kreditkontrakts als wesentliches Entscheidungsverfahren zu Grunde liegt. Um bereits im Vorfeld hinsichtlich des durch die Bank entwickelten Ratingergebnisses informiert zu sein, dient das unternehmensinterne Verfahren als geeigneter Mechanismus, vorweg adäquate Maßnahmen hinsichtlich der eigenen Bonitätsverbesserung zu ergreifen, die Wahrscheinlichkeit der Kreditzusage und insbesondere zukünftiger Kreditkonditionen zu verbessern (vgl. auch Abb. 28).<sup>422</sup> Einhergehend ist auch im Kontext der externen Anwendung der Begriff Transparenz anzuführen, wobei das Unternehmen in Form der Ratingergebnisse die Unternehmensabläufe für potentielle Kreditgeber transparent darstellen kann und demnach ebenfalls die Wahrscheinlichkeit einer Kreditzusage erhöht. Sicherlich kann eine Informationsasymmetrie auch aktiv erzeugt werden, indem bspw. Kunden oder Konkurrenten nicht über Unternehmensin-

<sup>422</sup> Vgl. Brockhaus (2002), S. 76

terna informiert werden. Dies bleibt jedoch in Bezug auf das hier gewählte Ziel unberücksichtigt. Weiterhin dient die Implementierung dieses Verfahrens insbesondere im Kreditgeschäft als auch mit Blick auf Kunden und Zulieferer einer Bereitstellung von Informationen, um mögliche Risiken in Bezug auf das Eingehen einer Geschäftsbeziehung mit der B. Braun Melsungen AG vorzubeugen. Sowohl mit Blick auf die Kreditvergabe als auch im Kunden- und Lieferantengeschäft ist abermals die praktische Relevanz sowie der direkte Zusammenhang zu den erwähnten asymmetrisch verteilten Informationen im heutigen Marktgeschehen ersichtlich. Dies unterstreicht ein weiteres Mal die Notwendigkeit sowie den notwendigen Praxisbezug der Implementierung eines derartigen Verfahrens.

Weiterhin bleibt vor dem Hintergrund der Akzeptanzerrreichung des konzipierten Ratingverfahrens in Bezug auf Kreditinstitute festzuhalten, dass das intern implementierte Ratingverfahren über einen hohen Grad an Trennschärfe verfügen muss, indem eindeutig nachvollziehbar ist, dass es zur eindeutigen Unterscheidung zwischen Unternehmen guter und schlechter Bonität auf der Basis fix definierter Ratingklassen – der Masterskala – beiträgt. Mit den hier implizierten Ratingcodes ist abermals der Bezug zu den konzeptionellen Grundlagen der Basel II Ausführungen ersichtlich, wobei auch dort über die Festlegung von Risikoklassen gesprochen wird. Weiterhin besteht die Absicht des Autors vor dem Hintergrund der Akzeptanz der Kreditinstitute, jedem Risikocode eine Ausfallwahrscheinlichkeit (PD) zuzuordnen, um sowohl den konzeptionellen Grundlagen als auch den heutigen Praxisanforderungen zu entsprechen.

Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass bei der im folgenden beschriebenen Strukturierung des Ratingprozesses sämtliche Fragestellungen sowie die in der Theorie beschriebenen Prinzipien der Objektivität, Transparenz, Neutralisierung und Ganzheitlichkeit Berücksichtigung finden.

#### **4.2 Ratingkonzept II – Prozessentwicklung des internen Ratings**

Als zweiter wesentlicher Ausgangspunkt im Kontext der Konzeption des internen Ratingverfahrens sind neben den definierten Anforderungen Überlegungen hinsichtlich des Vorgehens des modularen Ratingaufbaus sowie der Prozessentwicklung anzu-

führen. Aufgrund der festgelegten Anforderungen sind die exakte Strukturierung des Ratingprozesses sowie die Berücksichtigung der dargelegten Grundlagen unumgänglich, welcher eine zielführende Wirkung hinsichtlich Akzeptanz und Aussagekraft des finalen Ratingurteils beinhalten.<sup>423</sup>

Die detaillierte Ausgestaltung des Ratingprozesses ist an dieser Stelle von besonderer Bedeutung, da sie die Grundlage und den Ausgangspunkt für die spätere Anwendung des gesamten Verfahrens darstellt, woraus die Komplexität eines Ratingprozesses und die unterschiedlichen Einflussfaktoren erkennbar sind.<sup>424</sup> Dies resultiert aus sämtlichen Prozessschritten, die letztendlich die Aussagefähigkeit sowie die Kalkulation des Ergebnisses in Bezug auf die Unternehmensbeurteilung bestimmen. Daher ist der Ratingprozess in diesem Kontext definiert als die Summe sämtlicher Ratingkriterien und –faktoren, deren systematische Zusammensetzung und Vorgehensweise sowie die einzelnen Prozessschritte innerhalb des Verfahrens, welche das Rating und die Ergebniseinstufung allesamt beeinflussen, und somit den kompletten Aufbau und Ablauf des Ratingverfahrens darstellen.<sup>425</sup>

Das zugrundegelegte Ratingkonzept umfasst die folgenden Bestandteile:

- Datenerhebung und Datenverarbeitung
- Quantitative Ratingfaktoren
- Qualitative Ratingfaktoren
- Sonstige Ratingfaktoren (Warnsignale und Negativmerkmale)
- Definition Ratingklassen / Ratingcodes
- Definition Interpretationsbereiche
- Definition Gewichtungsmatrix
- Ermittlung Teilergebnisse
- Ermittlung finales Ratingergebnis
- Weiterleitung Ratingreport
- Implementierung möglicher Handlungsszenarien aufgrund des Ratingergebnisses

---

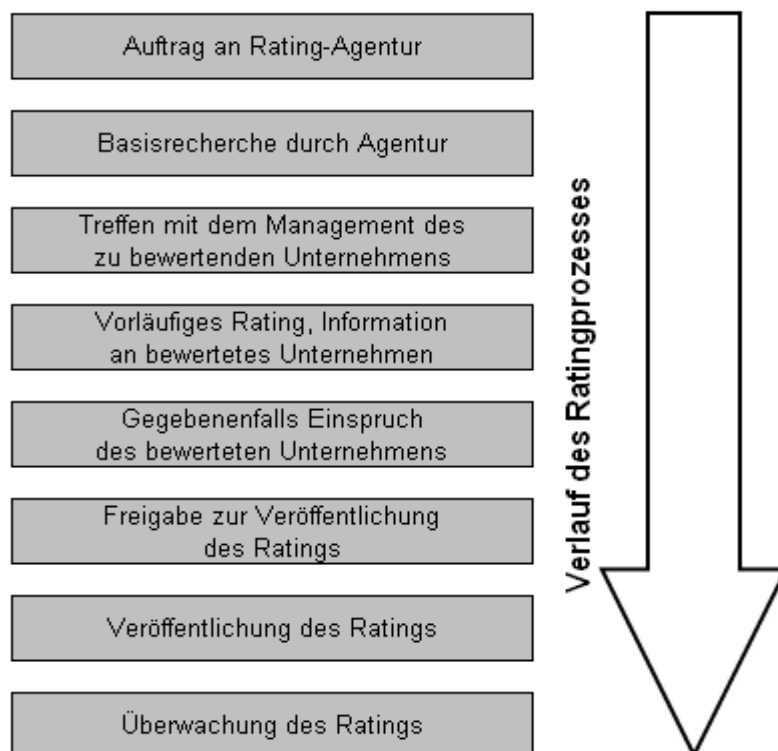
<sup>423</sup> Vgl. Lüdicke (2003), S. 83, Lichtblau / Röhl (2004), S. 31

<sup>424</sup> Vgl. Nitzsche / Fischer (2004), S. 11-12

<sup>425</sup> Vgl. Haiss / Tempsch (2003), S. 117

Diese vereinfacht dargestellte Struktur des Ratingprozesses wird anhand der nachfolgenden Kapitel detailliert erörtert und die einzelnen Teilsegmente sowie deren Inhalte und Strukturierungen werden dargelegt. Als praxisrelevante Ergänzung ist an dieser Stelle auf die nachfolgende Grafik zu verweisen, welche auf der Basis einer externen Ratingagentur einen möglichen Ratingprozess darstellt.

**Abbildung 29: Beispielhafter Verlauf eines Ratingprozesses**



Quelle: vgl. Euler Hermes Rating GmbH (2009); Übelhör / Warns (2002) S. 202 ff.

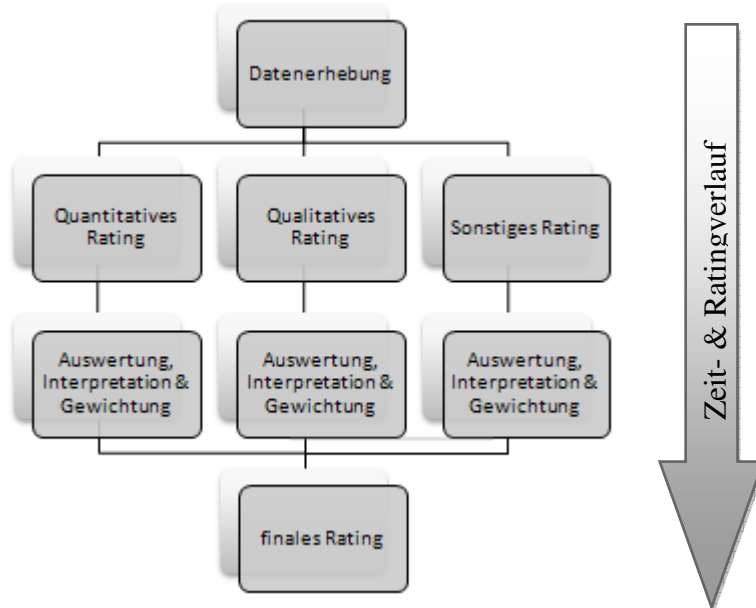
Hieraus werden die beschriebenen und im Folgenden einbezogenen einzelnen Teilbereiche deutlich ersichtlich. Weiterhin ist der ganzheitliche und im Detail festgelegte Ratingprozess im Anschluss an die nachfolgenden differenzierten Prozessbestandteile dem folgenden Kapitel zu entnehmen.

#### **4.2.1 Architektur und Strukturierung des internen Ratingprozesses**

Dieser Abschnitt dient zur Vertiefung des in den vorausgehenden Kapiteln theoretisch dargestellten Ratingprozesses sowie der Erzielung eines kompletten Überblicks über den konzipierten Ratingablauf und dessen modularer Architektur.

Wie bereits im vorangehenden Kapitel dargelegt, erfolgt die Strukturierung des Ratingverfahrens entsprechend den bereits definierten relevanten Faktoren, um die Berücksichtigung sämtlicher Schlüsselgrößen gemäß der vorgegebenen unternehmensinternen und –externen Zielsetzungen zu gewährleisten. Dies veranschaulicht die folgende Grafik, anhand derer sämtliche Ratingfaktoren bzw. –bestandteile sowie der Ablauf des Ratingprozesses auf einen Blick vereinfacht dargestellt werden.

**Abbildung 30: Aufbau & Ablauf Ratingprozess**



**Quelle: eigene Darstellung**

Im Zuge der Festlegung der explizit gewählten modularen Aufbaustruktur des Ratingverfahrens besteht in der Datenerhebung sämtlicher relevanter und einzubeziehender Informationen der Ausgangspunkt des Ratingansatzes. Entsprechend ist sowohl vor dem Hintergrund der einzubeziehenden quantitativen, qualitativen sowie sonstigen Bonitätsmerkmale eine Menge an zu berücksichtigenden Risikofaktoren zu bestimmen, welche vor dem Hintergrund der Zielsetzung die bonitätsmäßige Unternehmensbeurteilung gewährleisten. Dementsprechend finden im Folgenden lediglich Risikofaktoren Berücksichtigung, welche auf der Basis theoretischer sowie praxisbezogener Evaluationen diesem Anspruch entsprechen und somit in der Lage sind, gute von schlechten Unternehmen zu differenzieren. Diese Differenzierung erfolgte auf der Basis von bestehenden Daten sowie anhand selbst durchgeführter Erhebungen, indem bereits veröffentlichte Ratingergebnisse bspw. der Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch anhand der ausgewählten Kennzahlen nachvollzo-

gen wurden. Exemplarisch sind einige dieser Datenerhebungen im Anhang angeführt. Auf der Basis dieser Erkenntnisse erfolgte die Entscheidung, in den weiteren Kapiteln den Einbezug der quantitativen, qualitativen sowie sonstigen Ratingfaktoren als wesentliche Ratingbestandteile zu nutzen, um den selbst definierten Anforderungen zu entsprechen. In diesem Kontext ergibt sich ein wesentlicher Grundstein zur Festlegung der jeweiligen Interpretationsbereiche der gewählten Ratingfaktoren, um die erzielten Kennzahlenwerte trennscharf und nachvollziehbar eingruppiert zu können und somit eine Bonitätseinstufung zu erhalten. Weiterhin wird in diesem Rahmen jede einbezogene Kennzahl für das betrachtete Unternehmen mathematisch-statistisch kalkuliert und das Ergebnis dargelegt, so dass es in das jeweilige dafür vorgesehene Ratingmodul einbezogen wird. Dies wird quasi als eine Einfaktoranalyse betrachtet, indem zunächst jeder einzelne Faktor separat ermittelt und betrachtet wird, um ihn dann später vor dem Hintergrund seiner Gewichtung in das Gesamturteil einfließen zu lassen. Ebenfalls ist in diesem Zusammenhang eine Entscheidungsanalyse durchgeführt worden, in der geprüft wurde, ob sich die ausgewählten Kennzahlen hinsichtlich der gewünschten Zielerreichung untereinander unterstützen und nicht ausschließen. Diese Analyse dient ebenfalls der Festlegung der unterschiedlichen Gewichtungsfaktoren.

Im Anschluss an die Festlegung sämtlicher Einzelfaktoren erfolgt die Zusammenführung der Teilergebnisse zu einem finalen Ratingurteil unter Berücksichtigung der Interpretations- und Gewichtungsbereiche auf der Basis eines einheitlichen Ratingmodells, wie es im Folgenden dargestellt wird. Weiterhin wird dieser Schritt innerhalb des Prozesses durch den Einbezug der Faktoren „Warnsignale“ und „Negativmerkmale“ ergänzt, welche bereits innerhalb der konzeptionellen Grundlagen Erörterung fanden. Es bleibt ebenfalls abschließend festzuhalten, dass vor dem Hintergrund der zu Grunde gelegten fiktiven Fremdkapitalaufnahme ebenfalls den jeweiligen Ratingklassen Ausfallwahrscheinlichkeiten zuordnet worden, um eine höhere Transparenz zu erzielen. Vor dem Hintergrund der internen Ratinganwendung erfolgt ebenfalls die Implementierung eines möglichen Reportingansatzes innerhalb eines Unternehmens.

Entsprechend sind die ersten einzubeziehenden Einzelgrößen die quantitativen Ratingfaktoren.<sup>426</sup> Hierbei spielt insbesondere die Art und Weise der Datenverarbeitung

---

<sup>426</sup> Vgl. Feinen (2004), S. 198



eine wichtige Rolle, da diese oftmals und auch in diesem Kontext auf der Basis von standardisierten und mathematischen Verfahrensweisen vorgenommen wird.<sup>427</sup> Als Ergänzung erfolgt die Untersuchung und Analyse qualitativer Einflussfaktoren, welche sich insbesondere hinsichtlich der Datenerhebung sowie der Auswertbarkeit von den quantitativen Faktoren unterscheiden.<sup>428</sup> Komplettiert werden die Bonitätsmerkmale anhand der sonstigen Ratingfaktoren. Eine detaillierte Betrachtung sämtlicher Segmente liefern die folgenden Kapitel.

#### **4.2.2 Quantitative Ratingfaktoren**

Das erste Segment in Bezug auf die Konzeption des internen Ratingverfahrens bilden die quantitativen Ratingfaktoren, welche im Kontext der konzeptionellen Grundlagen bereits definiert worden sind und im Folgenden häufig auch als „hard facts“ bezeichnet werden.<sup>429</sup> Diese umfassen eine standardisierte Methodik der mathematischen Analyse und Kalkulation von Finanzkennzahlen, welche sich vornehmlich aus der Bilanz, der Gewinn- und Verlustrechnung, dem Anhang, dem Lagebericht, der Finanzbuchhaltung, dem Controlling sowie den internen zukünftigen Planzahlen des analysierten Unternehmens ergeben und anhand der Bilanzanalyse einen großen Teilaspekt der Bonitätsbeurteilung darstellen.<sup>430</sup> In diesem Kontext versteht sich der Begriff Analyse als die Berücksichtigung sämtlicher implizierter Einflussfaktoren, die unter Verwendung dieser rechnerisch ermittelten Kennzahlen eine eindeutige Bonitätsaussage über das untersuchte Unternehmen zulässt.

Dieser Aspekt der Beurteilungsmethodik ist bewusst als erste Größe gewählt worden, da die Anwendung, Kalkulation und Interpretation dieser Finanzkennzahlen in der täglichen Wirtschaftspraxis Relevanz aufweisen, indem sie sowohl unternehmensintern von Vorständen, Geschäftsführern oder Personen im Finanzbereich als auch unternehmensextern von Investoren, Kreditinstituten, der Öffentlichkeit, dem Staat oder Finanzexperten als Methode der Unternehmensanalyse in Bezug auf Investiti-

---

<sup>427</sup> Vgl. Bea et al. (2000), S. 71; Everling (2008), S. 15

<sup>428</sup> Vgl. Heim (2006), S. 105-107

<sup>429</sup> Vgl. Heim (2006), S. 17

<sup>430</sup> Vgl. Stoffel (2004), S. 556

ons- und Kreditvergabeentscheidungen herangezogen werden.<sup>431</sup> Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass nicht ausschließlich die aktuellsten Daten des Unternehmens betrachtet werden sollten, sondern diese vielmehr in Relation zu branchenähnlichen Unternehmen, dem Zeitverlauf des untersuchten Unternehmens sowie in Abhängigkeit untereinander zu analysieren sind.<sup>432</sup> Ziel der quantitativen Datenanalyse ist es auch, in diesem Kontext ein Ratingsystem aufzustellen und zu implementieren, welches auf der Grundlage einiger weniger prägnanter Kennzahlen einen hohen Grad an Aussage- und Prognosefähigkeit hinsichtlich der Bonitätseinschätzung erzielt und gleichzeitig die definierten Ziele berücksichtigt. Die einzelnen Bestandteile der Untersuchung der Finanzkennzahlen werden in den folgenden Abschnitten detailliert betrachtet.

#### **4.2.2.1 Datenerhebung quantitative Ratingfaktoren**

Um die jeweiligen in Betracht gezogenen quantitativen Ratingfaktoren auf der Grundlage einer definierten Vorgehensweise analysieren und auswerten zu können, sind diese vorab in Form einer Datenerhebung innerhalb des Ratingansatzes zentral zusammenzuführen. Dies erfolgt wie bereits erwähnt auf der Basis der Jahresabschlussdaten des zu untersuchenden Unternehmens.

Um einen möglichst breiten und ganzheitlichen Informationspool hinsichtlich der nachfolgenden Kennziffernanalyse abzubilden, ist analog den Bilanzdarstellungen von Unternehmen eine Datenerhebungsmaske in das Ratingverfahren eingebaut worden, um sämtliche notwendigen numerischen Angaben der Bilanz sowie Gewinn- und Verlustrechnung zu sammeln und übersichtlich darzustellen. Dies repräsentieren die nachfolgenden Grafiken, wobei deutlich die drei relevanten Bereiche Aktiva und Passiva sowie die Gewinn- und Verlustrechnung der Unternehmensbilanz ersichtlich sind.

---

<sup>431</sup> Vgl. Volk (1990), S. 42-43; Reichmann (2001), S. 25

<sup>432</sup> Vgl. Mensch (2008), S. 175; Schlüter / Dunkhorst (2003), S. 170

Abbildung 31: Datenerhebung Aktiva

Bezeichnung	TEUR		TEUR		Veränd. in %	TEUR		Veränd. in %
	Jahr	%	Jahr	%		Jahr	%	
<b>Aktiva</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>								
Immaterielle Vermögenswerte								
Sachanlagen								
Nach der Equity-Methode bilanzierte Finanzanlagen								
Sonstige Finanzanlagen								
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen								
Sonstige Vermögenswerte								
Latente Steuererstattungsansprüche								
<b>Summe langfristige Vermögenswerte</b>								
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>								
Vorräte								
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen								
Forderungen gegen verbundene Unternehmen								
Sonstige Vermögenswerte								
Ertragssteuererstattungsansprüche								
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente								
<b>Summe kurzfristige Vermögenswerte</b>								
<b>Bilanzsumme Aktiva</b>								

Quelle: eigene Darstellung

Abbildung 32: Datenerhebung Passiva

Bezeichnung	TEUR		TEUR		Veränd. in %	TEUR		Veränd. in %
	Jahr	%	Jahr	%		Jahr	%	
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>								
Gezeichnetes Kapital								
Kapital- und Gewinnrücklagen								
Differenz aus der Währungsumrechnung								
Minderheitsanteile								
<b>Summe Eigenkapital</b>								
<b>Langfristige Schulden</b>								
Rückstellungen für Pensionen u.ä. Verpflichtungen								
Sonstige langfristige Rückstellungen								
Langfristige Finanzschulden								
Kreditaufnahme bei verbundenen Unternehmen								
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen								
Sonstige langfristige Schulden								
Latente Steuerschulden								
<b>Summe langfristige Schulden</b>								
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Sonstige kurzfristige Rückstellungen								
Kurzfristige Finanzschulden								
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen								
Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen								
Kreditaufnahme bei verbundenen Unternehmen								
Sonstige kurzfristige Schulden								
Ertragssteuerschulden								
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>								
<b>Bilanzsumme Passiva</b>								

Quelle: eigene Darstellung

Abbildung 33: Datenerhebung G&V

Bezeichnung	TEUR		TEUR		Veränd. in %	TEUR		Veränd. in %
	Jahr	%	Jahr	%		Jahr	%	
Umsatzerlöse								
Umsatzkosten								
<b>Bruttogewinn</b>								
Vertriebskosten								
Verwaltungskosten								
Kosten für Forschung und Entwicklung								
<b>Ergebnis nach Funktionskosten</b>								
Sonstige betriebliche Erträge								
Sonstige betriebliche Aufwendungen								
<b>Operatives Ergebnis / Betriebsergebnis</b>								
Ergebnis aus at equity bewertete Finanzanlagen								
Finanzierungserträge (Zinsen und ähnliche Erträge)								
Zinsen und ähnliche Aufwendungen								
Zinsaufwand für Pensionsrückstellungen								
sonstiges Finanzergebnis								
<b>Ergebnis vor Steuern</b>								
Ertragsteueraufwand								
<b>Jahresüberschuss bzw. Ergebnis der Periode</b>								

Quelle: eigene Darstellung

Bereits bei der Darstellung der Datenerhebungsmasken wird die Intention ersichtlich. Sämtliche relevanten Bilanz- und G&V-Daten finden Berücksichtigung und werden gleichzeitig hinsichtlich ihres prozentualen Anteils am Gesamtkapital sowie in Bezug auf ihre prozentuale Veränderung zur Vorperiode dargestellt. Ebenfalls werden nicht ausschließlich die zu untersuchende Periode, sondern auch gleichzeitig die zwei zurückliegenden Perioden berücksichtigt, um relevante Veränderungen oder Tendenzen ableiten zu können. Diese Form der Datenerhebung bildet den ersten Teil der ganzheitlichen Unternehmens- und Bonitätsanalyse des neu entwickelten Ratingkonzepts, indem relevante Bilanzbestandteile Berücksichtigung finden. Auf dieser Basis ist das weitere Vorgehen in Form der Finanzkennziffernkalkulation möglich, worauf im Folgenden detailliert eingegangen wird.

#### 4.2.2.2 Finanzkennzahlen als Beurteilungsmaß von Unternehmen

Wie bereits vorab dargelegt, liefern die quantitativen Faktoren einen wesentlichen Aufschluss hinsichtlich des vergangenen, des aktuellen sowie des zukünftigen Kreditwürdigkeitsstatus eines Unternehmens anhand zusammengefasster sowie erkenntnisorientierter Daten.<sup>433</sup> Um hierbei näher ins Detail gehen zu können, ergibt sich im Folgenden der Ansatz, die zu analysierenden Finanzkennzahlen aufgrund ihrer Zugehörigkeit und Aussagekraft zu strukturieren, um die Übersichtlichkeit gewährleisten zu können, aber auch, um hinsichtlich der später beschriebenen unterschiedlichen Gewichtungen der einzelnen Segmente einen eindeutigen Differenzierungsgrad zu erwirken.

Das dieser Thematik zu Grunde gelegte Finanzkennzahlensystem verfolgt auch aus Sicht des Autors insbesondere die Zielsetzung, interne Unternehmensinformationen, die Marktpositionierung des Unternehmens sowie die Entwicklung und den Status Quo des Unternehmens mit Hilfe der Kalkulation von Finanzkennzahlen wiederzugeben.<sup>434</sup> Hieraus resultiert die Aufgabenstellung und Intention, sämtliche relevanten Informationen innerhalb des Unternehmens zentral zu sammeln, für das Ratingverfahren verfügbar und nutzbar zu machen und in den Ratingprozess auf eine systematische und nachvollziehbare Weise einfließen zu lassen, um eine möglichst hohe Aussagekraft zu erwirken. Dies erfolgt mit Hilfe des entwickelten Datenerhebungsverfahrens (vgl. Kapitel 4.2.2.1), welches vorangehend dargestellt wurde. Aus diesem Ansatz wird abermals der bei den konzeptionellen Grundlagen herausgestellte Ansatz eines Frühwarnsystems für unternehmensinterne und –externe Chancen und Risiken ersichtlich.<sup>435</sup>

Entsprechend den bisherigen Erörterungen sowie den getroffenen Konventionen hinsichtlich dieses Themenkomplexes (vgl. Kapitel 2.4.3.2.2) bietet sich die Strukturierung der Finanzkennzahlen nach den drei Segmenten der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage an.<sup>436</sup> Die Vermögenslage analysiert anhand der entsprechenden Kennzahlen die Zusammensetzung und die Höhe des Unternehmensvermögens und der Schulden sowie deren unterschiedlichen Fristigkeiten und Bindungen, um durch eine

---

<sup>433</sup> Vgl. Reichmann (2001), S. 25

<sup>434</sup> Vgl. Pietsch / Memmler (2003), S. 31

<sup>435</sup> Vgl. ebenda

<sup>436</sup> Vgl. Selchert (2000), S. 148

Darstellung der Eigen- und Fremdkapitalfinanzierung einen Aufschluss hinsichtlich der künftigen Zahlungsverpflichtungen und den daraus resultierenden Rückzahlungswahrscheinlichkeiten zu erhalten.<sup>437</sup> Hierbei stellt sich die Frage nach der Ausgewogenheit der Parameter Vermögen und Schulden innerhalb eines Unternehmens. Ferner beinhalten Darstellung und Untersuchung der Finanzlage Informationen hinsichtlich der Mittelherkunft sowie der –verwendung und deren Fristigkeiten innerhalb des betrachteten Unternehmens.<sup>438</sup> Diese Art der Analyse zielt ebenfalls auf die Betrachtung der künftigen Fähigkeit eines Unternehmens ab, seinen Zahlungsverpflichtungen basierend auf vorhandenen liquiden Mitteln nachzukommen. Die Ertragslage liefert durch die Kalkulation geeigneter Finanzkennzahlen ähnlich wie die Vermögens- und Finanzlage einen Aufschluss in Bezug auf die Wahrscheinlichkeit des zukünftigen Potentials der monetären Leistungserbringung des betrachteten Unternehmens. Weiterhin wird in diesem Kontext analysiert, inwieweit das Unternehmen aufgrund seiner Geschäftstätigkeit Gewinne generieren und erwirtschaften kann, und deren Zusammensetzung wird aufgeschlüsselt.<sup>439</sup>

Mit Blick auf einen weitaus höheren Grad der in Bezug auf die Anforderungen Transparenz, Nachvollziehbarkeit und Aussagequalität wird in diesem neuen Ratingansatz ein noch weitreichender Detaillierungsgrad der soeben erwähnten drei Faktoren Vermögens-, Finanz- und Ertragslage gewählt. Diese gliedern sich in die folgenden Segmente:

- Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur
- Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft
- Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität
- Kennzahlen der Cash Flow Analyse
- Kennzahlen des Wachstums

Bei dieser Form der Gliederung sowie im weiteren Verlauf der Ausführungen wird deutlich ersichtlich, dass sich einige Kennzahlen sowohl mehreren Oberbegriffen als auch konsequenterweise den Faktoren Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage zuord-

---

<sup>437</sup> Vgl. Bechtel / Brink (2007), S. 3

<sup>438</sup> Vgl. Selchert (1996), S. 648

<sup>439</sup> Vgl. Heno (2006), S. 12

nen lassen. Diese Form der Strukturierung ist allerdings explizit mit Rücksicht auf die spätere Gewichtung der einzelnen Faktoren und die definierten Zielsetzungen gewählt worden. Dieser im Folgenden beschriebene Kennzahlenkatalog bildet eine wesentliche Grundlage der Zielsetzung der betriebswirtschaftlichen Analyse und Bewertung der Jahresabschlussdaten eines Unternehmens entsprechend den Standards quantitativer Faktoren.<sup>440</sup> Es ist an dieser Stelle festzuhalten, dass die jeweiligen expliziten Zielwerte der einzelnen Kennzahlen mit Blick auf die B. Braun Melsungen AG im Anschluss an deren Darlegung im Rahmen der Gewichtungsfaktoren erörtert werden. Einzelne Nennungen von Zielwerten dienen ausschließlich einer ersten Orientierung. Die unterschiedlichen Gruppierungen sowie deren Finanzkennzahlenkalkulation werden im Folgenden detailliert betrachtet, um die Basis der quantitativen Ratingfaktoren abzubilden.

Vor der Beschreibung der unterschiedlichen Finanzkennzahlen ist darauf hinzuweisen, dass es in der Praxis eine Vielzahl verschiedenster Kennzahlen gibt, die hinsichtlich ihrer Analysewirkung einbezogen werden können. Vor dem Hintergrund des hier zu entwickelnden Ratingverfahrens ist anzumerken, dass das untersuchte Unternehmen gewisse Restriktionen hinsichtlich der Publizität der Unternehmensdaten erlassen hat. Da insbesondere unternehmensinterne Daten zur Kalkulation gewisser Kennzahlen benötigt werden, welche in diesem Kontext nicht der Veröffentlichungsfreigabe unterliegen, werden im Folgenden lediglich relevante Finanzkennzahlen beschrieben, welche auf der Basis öffentlich zugänglicher Unternehmensdaten kalkulierbar und hinsichtlich der Bonitätsbeurteilung aussagekräftig sind. Entsprechend finden auch lediglich diese harten Faktoren Einzug in das hier publizierte Ratingergebnis und in die in Kapitel 5 und 6 beschriebenen Ansätze.

Vor dem Hintergrund der definierten Ziele Ganzheitlichkeit, Aussagefähigkeit sowie der unternehmensinterne Anwendung als Analyseverfahren bzw. Monitoringtool, wird darauf hingewiesen, dass die quantitativen Faktoren jederzeit hinsichtlich ihrer Quantität um diverse weitere Bilanzkennzifferkalkulationen erweiterbar sind. Exemplarisch werden vor diesem Hintergrund weitere harte Faktoren erörtert, welche bei interner Anwendung ebenfalls zu berücksichtigen sind, um einen noch höheren internen Informations- und Analysegrad zu erzielen (vgl. Kapitel 4.2.2.3). Jedoch finden diese

---

<sup>440</sup> Vgl. Darazs (2004), S. 487



innerhalb der Darstellung des konzipierten Verfahrens sowie in den fortführenden Evaluationen vor dem Hintergrund des Datenschutzes keinerlei weitere Berücksichtigung, da sie bei ihrer Kalkulation auf unternehmensinternes Datenmaterial zugreifen würden.

Entsprechend der vorhandenen Restriktionen bei der Datenverwendung werden im Folgenden aussagekräftige Bilanzkennzahlen vorgestellt, welche eine genaue und ganzheitliche Analyse der Unternehmensbonität sowie eine hohe Prognosefähigkeit und Nachvollziehbarkeit aufweisen.

#### **4.2.2.2.1 Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur**

Als erstes Betrachtungsfeld innerhalb des quantitativen Ratingansatzes ist die Analyse der Kapital- und Verschuldungsstruktur des Unternehmens als zielgerichtetes sowie aussagekräftiges Segment definiert worden.

Die Kapitalstruktur eines Unternehmens stellt sich aus dem Verhältnis sowie der Zusammensetzung des bilanziellen Unternehmenskapitals dar, indem sie sowohl die Aktiv- als auch die Passivseite der Unternehmensbilanz zu einem bestimmten Stichtag in das Analyseverfahren einbezieht.<sup>441</sup> Da es auf der Grundlage der Bilanzdaten von besonderer Relevanz ist, in Form einer Kapitalanalyse die Finanzstabilität und –risiken eines Unternehmens zu analysieren und zu bewerten, ist der Einbezug der Kapitalstruktur unerlässlich, da die ihr zu Grunde gelegten Finanzkennzahlen insbesondere Aufschluss hinsichtlich der gegebenen Zielsetzungen geben.<sup>442</sup> Dies resultiert aus dem hier gewählten Ansatz, anhand der Analyse der Kapitalstruktur sämtliche als relevant eingestuften Bilanzdaten miteinander im Verhältnis, in Verbindung zum Gesamtkapital des Unternehmens, im Branchenvergleich sowie die einzelnen numerischen Werte im Zeitverlauf zu analysieren und zu beurteilen. Ferner ist es dem Betrachter des Ratingverfahrens möglich, auf der Basis der Analyse der Kapitalstruktur Rückschlüsse in Bezug auf die Themenkomplexe Bonität, Anfälligkeit für externe Schwankungen und Einflüsse sowie Investitionsfähigkeit des betrachteten

---

<sup>441</sup> Vgl. von Torklus (1969), S. 11

<sup>442</sup> Vgl. Lachnit (2004), S. 280

Unternehmens zu ziehen.<sup>443</sup> Entsprechend kann zwischen einer konservativen sowie eine progressiven Kapitalstrukturpolitik des Unternehmens unterschieden werden. Auf diese beiden Bereiche wird im Rahmen der Ratingauswertung und –beurteilung näher eingegangen. Ebenfalls lassen sich auf diesem Ansatz die jeweiligen Finanzierungsquellen eines Unternehmens näher analysieren, woraus weitere wichtige Rückschlüsse hinsichtlich der Bonität eines Unternehmens gezogen werden können.

In Kombination der Kapitalstruktur und den soeben erwähnten Finanzierungsbestandteilen ist die Analyse der Verschuldungsstrukturkennzahlen des untersuchten Unternehmens hier berücksichtigt, um anhand des Fremd- und Gesamtkapitals Rückschlüsse auf die Bonität sowie die Mittelherkunft zu erlangen.<sup>444</sup> Besondere mit Blick auf Fremdkapitalfinanzierungen ist dies von Relevanz, da für Banken im Rahmen der Kreditvergabe die Verschuldungsstruktur eines Unternehmens innerhalb der Bonitätsbeurteilung berücksichtigt wird.<sup>445</sup>

Sowohl im Kontext der Kapital- als auch der Verschuldungsstruktur stellt sich aus unternehmensinterner wie auch aus externer Perspektive die Frage hinsichtlich der optimalen Gestaltung dieser beiden Kernbestandteile des untersuchten Unternehmens. Dieser Frage wird im Folgenden unter Zuhilfenahme der definierten Kennzahlen sowie der später beschriebenen Interpretations- und Gewichtungsbereiche nachgegangen, um hiermit einen ersten wesentlichen Teilbereich zur Messung des Finanz- und Geschäftsrisikos und des Bonitätsindex des Unternehmens zu definieren und abzudecken.

Eine der wesentlichen Kennzahlen in diesem Kontext stellt die *Eigenkapitalquote* (*Equity ratio*) dar, indem sie den prozentualen Anteil des Eigenkapitals an dem vorhandenen Gesamtkapital des zu untersuchenden Unternehmens misst.<sup>446</sup>

$$\text{Eigenkapitalquote} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

---

<sup>443</sup> Vgl. Büschgen (2007), S. 141

<sup>444</sup> Vgl. Jung (2006), S. 809

<sup>445</sup> Vgl. Schäfer (2002), S. 54

<sup>446</sup> Vgl. Stiefl (2005), S. 111

Diese Quote ist insbesondere aus Sicht von externen Beurteilungen wie bspw. von Kreditinstituten im Rahmen einer Kreditgewährung oder Bonitätsprüfung als aussagekräftige Kennzahl eingestuft, da eine niedrige Eigenkapitalquote potentielle Risiken für das Unternehmen beinhaltet, indem die Unternehmensfinanzierung in stärkerem Ausmaß über Fremdkapital erfolgt ist.<sup>447</sup> Dementsprechend resultiert eine höhere Bonitätseinstufung bei einer höheren Eigenkapitalquote, da diese Ausprägung ein Indiz für die finanzielle Stabilität des Unternehmens sowie die relative Unabhängigkeit von beeinflussenden Fremdkapitalgebern aufweist, wobei abermals der Bezug zu der konzeptionellen Grundlage Risikomanagement ersichtlich ist.

Der Zielwert der Eigenkapitalquote in Deutschland ist durchschnittlich mit 20% bis 30% anzusetzen, wobei es hier zu deutlichen branchenabhängigen Unterschieden kommen kann. Es ist an dieser Stelle zu bemerken, dass die dargelegten Regelungen des Basel II Postulats (vgl. Kapitel 2.2.1.2) eine Quote in Höhe von etwa 30% herausstellen, um bspw. Fremdkapitalgebern wie Banken eine Bezugsgröße hinsichtlich der Risikoeinstufung von Unternehmen zu ermöglichen.<sup>448</sup> Mit Blick auf die Kapitalstruktur und die unternehmensinternen Gegebenheiten sowie das Markt- und Branchenumfeld ist ein Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital von etwa 2:1 als äußerst positiv zu werten.<sup>449</sup> Hierbei ist auch deutlich die Überschneidung zu den noch darzustellenden Liquiditätskennzahlen ersichtlich, da die Eigenkapitalquote ebenfalls ein Messinstrument hinsichtlich der Risiken von Überschuldungen, ein Index für die Bonität des Unternehmens sowie ein Indikator für mögliche Liquiditätsengpässe darstellen können. Ferner ist bei einer internen Anwendung des Ratings darauf zu achten, inwieweit sich eine hohe Eigenkapitalquote förderlich für das Unternehmen auswirkt. Hierbei ist in Betracht zu ziehen, dass vermehrt steuerliche Belastungen sowie Aufwendungen, wenn Dividendenzahlungen aus dem Eigenkapital resultieren können, welche im Verhältnis zu den Fremdkapitalzinsen anzusetzen sind, welche als Aufwendungen für ein Unternehmen steuermindernde Auswirkungen haben können. Gerade in Zeiten unsicherer Zukunftserwartungen durch die Finanzkrise wird vermehrt insbesondere bei Banken eine hohe Eigenkapitalausstattung favorisiert.

---

<sup>447</sup> Vgl. Preißler (2008), S. 126

<sup>448</sup> Vgl. Heesen / Gruber (2008), S. 67

<sup>449</sup> Vgl. Gräfer (2005), S. 119

Einhergehend mit der hier implementierten und definierten Kennzahl der Eigenkapitalquote ist ersichtlich, dass sich auf dieser Basis für das zu ratende Unternehmen leicht Rückschlüsse und Vergleichbarkeiten zu weiteren Kennzahlen ziehen lassen, um die Aussagefähigkeit des Ratings sowie die detaillierte Analyse zu gewährleisten. Die Fremdkapitalquote (*Total debt ratio*) ist eine weitere wichtige Kennzahl. Die Kalkulation stellt sich wie folgt dar.<sup>450</sup>

$$\text{Fremdkapitalquote} = \frac{\text{kurz-, mittel- und langfristiges Fremdkapital}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

Die Kennzahl setzt sich aus den Faktoren Fremdkapital und Gesamtleistung zusammen und bildet demnach den prozentualen Anteil des Fremdkapitals am Gesamtvermögen. Somit wird auf der Basis einiger entscheidender aussagekräftiger Kennzahlen die Zielsetzung einer ganzheitlichen Ratinganalyse sichergestellt, indem Zusammenhänge, Strukturierungen, Korrelationen und auch Auswirkungen einzelner Faktoren Berücksichtigung finden.<sup>451</sup>

Weiterhin ist im Kontext dieses Segments die *Forderungsbindung* (*accounts receivable binding*) des zu ratenden Unternehmens einzubeziehen, welche sich im Rahmen der Analyse der Kapital- und Vermögensstruktur aus den Faktoren Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie den Umsatzerlösen des Unternehmens wie folgt zusammensetzt.<sup>452</sup>

$$\text{Forderungsbindung} = \frac{\text{Forderungen aus Lieferungen \& Leistungen}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100$$

Die prozentuale Kennzahl der Forderungsbindung bietet dem Betrachter eine Analysemöglichkeit des Anteils der Umsatzerlöse eines Unternehmens, für welchen zum Betrachtungszeitpunkt noch keinerlei Zahlungseingänge zu verzeichnen sind.<sup>453</sup> Da es sich bei den Forderungen des betrachteten Unternehmens um eine Form von zinslosen Darlehen an Kunden handelt, ist diese Kennzahl im Bereich der Vermö-

<sup>450</sup> Vgl. Hering et al. (2002), S. 54

<sup>451</sup> Vgl. Vogler (2009), S. 55

<sup>452</sup> Vgl. Hölscher et al. (2007), S. 163

<sup>453</sup> Vgl. ebenda

gens- und Kapitalanalyse im Kontext des Ratings von besonderer Relevanz. Weiterhin ist die enge Verbindung zum Bereich der Liquiditätsanalyse ersichtlich, wonach Forderungen aus Lieferungen und Leistungen nach dem Geldeingang ebenfalls hinsichtlich der Begleichung von Unternehmensverbindlichkeiten zur Verfügung stehen. Ferner findet diese Kennzahl vor dem Hintergrund der bereits in den konzeptionellen Grundlagen aufgeführten Bereiche der Risiken sowie der globalwirtschaftlichen Krise Berücksichtigung, da sie ebenfalls Rückschlüsse auf das unternehmensinterne Forderungsmanagement sowie die Gestaltung von Zahlungsbedingungen und deren Einhaltung ermöglicht. Eine niedrige Forderungsbindung ist daher als gut einzustufen, wobei im Rahmen unterschiedlicher Branchenzugehörigkeiten die verschiedenen Zahlungsvereinbarungen und -mentalitäten voneinander abweichen können. Diese Differenzen werden im Rahmen der Konzeption der Interpretationsbereiche berücksichtigt.

Im weiteren Verlauf dieses quantitativen Analysebereichs sowie innerhalb des gesamten Ratingkonzepts ist die Kennzahl des *Ertrags vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände (EBITDA – earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)* oftmals Bestandteil von Kalkulationen der Bonitätsanalyse, welche sich entsprechend der nachfolgenden Darstellung ermitteln lässt.<sup>454</sup>

	Jahresüberschuss
+	Steueraufwand
-	Steuererträge
+	Zinsaufwand
-	Zinserträge
+/-	Beteiligungsergebnis
+	außerordentlicher Aufwand
-	außerordentliche Erträge
+	Abschreibungen auf das Anlagevermögen
-	Zuschreibungen zum Anlagevermögen
<b>=</b>	<b>EBITDA</b>

---

<sup>454</sup> Vgl. Wiehle et al. (2005), S. 22

Diese Bezugsgröße findet in der Praxis häufig Anwendung im Bereich der Unternehmensanalyse und –beurteilung, da sie besonders im Rahmen der Fremdkapital- und Schuldenanalyse als aussagekräftige Grundlage angesehen wird.<sup>455</sup> Diese Kennziffer dient ebenfalls der Analyse der Ertragslage eines Unternehmens, indem sie als ertragsnahe Cash Flow Größe zu betrachten ist und über wenig Manipulationsmechanismen verfügt. Weiterhin ermöglicht sie den länderübergreifenden Vergleich von Unternehmen. Diese Kennzahl ist wie die weiteren hier behandelten insbesondere vor dem Hintergrund ihrer zeitlichen Entwicklung zu betrachten und zu analysieren.

Ergänzend wird weiterhin im Ratingverfahren hinsichtlich der quantitativen Bonitätsbeurteilung die Kennzahl der *Zinsdeckung (EBITDA Interest Cover Ratio)* einbezogen, welche sich aus den Komponenten EBITDA und Zinsaufwand zusammensetzt und wie folgt kalkulatorisch darstellen lässt.<sup>456</sup>

$$\text{EBITDA Interest Cover} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Gross Interest}}$$

Diese oftmals auch in Form des Zinsdeckungsgrades bezeichnete Kennzahl analysiert unter der Berücksichtigung des Faktors EBITDA, respektive des operativen Periodenergebnisses, die Höhe der Deckung des Zinsaufwands eines Unternehmens.<sup>457</sup> Diese Kennzahl betrachtet demnach die Fähigkeit eines Unternehmens, auf der Basis seiner erwirtschafteten EBITDA den Zinsverpflichtungen innerhalb der Periode unter Zugrundelegung des operativen Ergebnisses zu entsprechen. Hierbei sind die deutliche Korrelation und der enge Zusammenhang zu der im Segment der Cash Flow Analyse einbezogenen Kennzahl Total Debt / EBITDA ersichtlich, da diese beiden Kennzahlen in Wechselwirkung zueinander stehen. Je niedriger das Ergebnis der Kennzahl der Cash Flow Analyse ausfällt, desto höher stellt sich im Vergleich das Ergebnis der Zinsdeckungsanalyse da.

Entsprechend findet der Ansatz des *Anlagendeckungsgrad II (Equity to asset ratio II)* als letzte Kennzahl dieses Segments Berücksichtigung, indem er Eigenkapital und

---

<sup>455</sup> Vgl. Schmidt-Bürgel (2005), S. 154

<sup>456</sup> Vgl. Weber (2008), S. 331

<sup>457</sup> Vgl. Eilenberger / Haghani (2008), S. 67-68

langfristiges Fremdkapital ins Verhältnis zum Anlagevermögen des Unternehmens setzt und somit ebenfalls Aufschluss über die Kapitalstruktur gibt.<sup>458</sup>

$$\text{Anlagendeckungsgrad II} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100$$

Unter Berücksichtigung der goldenen Finanzierungsregel (*Golden financing rule*) dient diese prozentuale Kennzahl als Messinstrument des Anlagenfinanzierungsgrades dem Ziel, die Fristenkongruenz des langfristig gebundenen Unternehmensvermögens zu gewährleisten, indem dieses durch ebenfalls langfristige Mittel finanziert und dementsprechend das Risiko eines Liquiditätsengpasses innerhalb des Unternehmens minimiert werden kann.<sup>459</sup> Nach der goldenen Finanzierungsregel sollte der Zielwert des Anlagendeckungsgrad II mindestens 100% betragen und bei Zielerreichung unter Berücksichtigung branchenüblicher Werte und der zeitlichen Entwicklung als positiv einzustufen sein.<sup>460</sup>

Mit Blick auf die genannten Kennzahl und die Fristenkongruenz ist eine Parallele zu der in der Theorie oftmals genannten „goldenen Bilanzregel“ ersichtlich. Ebenfalls bietet sich bei der internen Ratinganwendung und unter Bezug auf detaillierte und umfassende Bilanzdaten die Berücksichtigung der Anlagendeckungsgrade I und III (vgl. Kapitel 4.2.2.3.1) an, die die hier betrachtete Kennzahl ergänzen und zur weiteren Unternehmensbeurteilung beitragen. Aufgrund der Zielsetzung, ein ganzheitliches und zielgerichtetes Ratingkonzept zu entwickeln, ist der Anlagendeckungsgrad II aufgrund seiner hohen Aussagekraft in das Verfahren implementiert worden.

#### **4.2.2.2 Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft**

Als zweites Segment der quantitativen Ratingfaktoren hinsichtlich der optimalen bonitätsmäßigen Unternehmensanalyse und –beurteilung werden die Kennzahlenanalyse der Liquidität und Finanzkraft einbezogen.

---

<sup>458</sup> Vgl. Schierenbeck / Lister (2002), S. 131

<sup>459</sup> Vgl. Wünsche (2009), S. 231

<sup>460</sup> Vgl. Füser / Heidusch (2002), S. 294

Wie bereits mehrfach betont, beinhaltet die Sicherstellung der Unternehmensliquidität mit Blick auf den Fortbestand des Unternehmens vor dem Hintergrund der Fremdkapitalaufnahme sowie der jederzeitigen Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen eine essentielle Kernzielsetzung eines jeden Unternehmens. Konsequenterweise geben die Liquiditätskennzahlen eines Unternehmens explizit einen bonitätsmäßigen Aufschluss, inwieweit der untersuchte Betrieb zukünftig in der Lage sein wird, anhand seiner vorhandenen liquiden Mittel kurz- und langfristige Verbindlichkeiten termingerecht zu begleichen.<sup>461</sup> Demnach handelt es sich bei den Finanzkennzahlen der Liquidität auf der Basis der Unternehmensbilanz um die Beurteilung sowie Feststellung der Bedingungen von zukünftig benötigter und im Unternehmen vorhandener Liquidität.<sup>462</sup> In Bezug auf das zu Grunde gelegte Ratingverfahren wird auch hier abermals der interne und externe Unternehmensnutzen aus dieser Methodik ersichtlich. Intern besteht die Chance, anhand der Liquiditätskennziffern Risiken zu erkennen, Liquiditätsplanungen aufzustellen und darauf basierend strategische Unternehmensentscheidungen bspw. in Bezug auf Investitionsvorhaben zu treffen. Extern ergeben sich Ansatzmöglichkeiten aufgrund der Liquiditätskennziffern wie bspw. die vorteilhafte Ausnutzung von Skontobedingungen, die erleichterte Fremdkapitalaufnahme und die Konditionsverbesserung bei Finanzintermediären.

Des Weiteren ist der Begriff der Finanzkraft in diesem Kontext zu betrachten, indem dieser Faktor ebenfalls Informationen hinsichtlich der Fähigkeit eines Unternehmens bündelt und impliziert, inwieweit es auf der Basis eigener unternehmerischer sowie betrieblicher Aktivitäten Finanzierungsmittel erwirtschaften kann, um einen notwendigen Selbstfinanzierungsgrad vor dem Hintergrund von Investitionsvorhaben und Zahlungsverpflichtungen zu gewährleisten.<sup>463</sup> Bezüglich dieser definierten Einordnung der zweiten Obergruppe der quantitativen Kennzahlen erfolgt die Eingruppierung der entsprechenden Analysewerkzeuge wie folgt.

Die erste in Betracht zu ziehende und aussagekräftige Finanzkennzahl unter dem Oberbegriff Liquidität und Finanzkraft ist die *Liquidität II. Grades (Acid oder Quick ratio)*, welche die Summe der liquiden Mittel, kurzfristigen Forderungen und sonsti-

---

<sup>461</sup> Vgl. Brecht (2004), S. 175

<sup>462</sup> Vgl. REFA (1992), S. 358

<sup>463</sup> Vgl. Kürble (2006), S. 80



gen Vermögenswerte mit den kurzfristigen Unternehmensverbindlichkeiten im Verhältnis betrachtet.<sup>464</sup>

$$\text{Liquidität II. Grades} = \frac{\text{liquide Mittel} + \text{kurzfristige Forderungen} + \text{sonstige Vermögenswerte}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \times 100$$

Diese Kennzahl dient der Analyse der Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens und ist in ihrer Aussagekraft stärker zu gewichten als die vielfach verwendete Liquidität I. Grades, da sie den flüssigen Mitteln ebenfalls die erwähnten kurzfristigen Forderungen sowie die sonstigen Vermögensgegenstände zur Seite stellt, welche einem Unternehmen ebenso im Rahmen von Liquiditätsbegleichungen zur Verfügung stehen.<sup>465</sup> Hierbei besteht die Absicht, den Zielwert möglichst hoch anzusiedeln, wobei ein Prozentwert unter 100 ein Indiz für drohende Zahlungsschwierigkeiten, einen hohen Lagerbestand oder schlechte Absatzzahlen sein kann. Jedoch ist auch die Aussagekraft dieser Liquiditätskennzahl mit Blick auf die Stichtagsbetrachtung und die mögliche Nichtberücksichtigung von sich ergebenden Mittelzu- oder Mittelabflüssen zu bewerten. Weiterhin ist darauf zu achten, dass vom Unternehmen gebildete Rückstellungen nicht in die Kalkulation einbezogen werden sollten, da sie dem Unternehmen nicht zur Deckung von kurzfristigen Verbindlichkeiten zur Verfügung stehen.

Auch in diesem Kontext ist es problemlos möglich, diese Kennzahl hinsichtlich der Quantität ihrer Aussagefähigkeit jederzeit zu ergänzen. Dies kann bspw. durch den Einbezug der Kennzahlen der Liquidität I. und III. Grades erfolgen. Entsprechend ist es aufgrund der hier angewandten Konzipierung möglich, das erhaltene Ratingergebnis auf der Grundlage weiterführender und ergänzender Faktoren zu überprüfen und zu festigen, wie es bereits am Beispiel der Eigenkapitalquote und des Anlagendeckungsgrades erfolgt ist.

Des Weiteren ist im Zuge einer ganzheitlichen Analyse der Liquidität und Finanzkraft eines Unternehmens das interne *Working Capital Management* in das Ratingverfah-

---

<sup>464</sup> Vgl. Stiefl (2005), S. 116

<sup>465</sup> Vgl. Bornhofen (2008), S. 290

ren einzubeziehen, um entsprechende Aussagen bzgl. der Unternehmensbonität sowie –liquidität ableiten zu können. Im Kontext des *Working Capitals* werden sämtliche Finanzströme (*Financial Supply Chain*) eines Unternehmens in Bezug auf Fehler und Optimierungspotentiale in den Bereichen Nettoumlaufvermögen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen anhand der Dimensionen Zeit und Geld analysiert.<sup>466</sup>

Auf der Basis der Argumentationskette ist demnach das *Working Capital* als nächstes Bewertungskriterium in das Ratingverfahren aufzunehmen. Es stellt sich als die Differenz zwischen Umlaufvermögen, welches innerhalb eines Jahres liquidierbar ist, und den kurzfristigen Verbindlichkeiten dar.<sup>467</sup>

$$\text{Working Capital} = \text{Umlaufvermögen} - \text{kurzfristige Verbindlichkeiten}$$

Sowohl in der betriebswirtschaftlichen Literatur als auch in der täglichen Unternehmenspraxis stellt das Working Capital eine wichtige und immer stärker fokussierte Einflussgröße innerhalb von Unternehmen und insbesondere im Finanzbereich dar.<sup>468</sup> Die Komponenten des Working Capital umfassen wie schon in der Kalkulation dargestellt die kurzfristigen Vermögensgegenstände des Umlaufvermögens auf der Aktivseite, welche sich kurzfristig in liquide Mittel umwandeln lassen, und die kurzfristigen Verbindlichkeiten der Passivseite.<sup>469</sup> Daher ist anzunehmen, dass sowohl die kurzfristigen Aktiv- als auch die kurzfristigen Passivpositionen eine beeinflussende Wirkung auf die Unternehmensliquidität haben. Das hier betrachtete Umlaufvermögen setzt sich entsprechend aus den Bilanzpositionen der kurzfristigen Forderungen aus Lieferung und Leistung und den Vorräten zusammen.<sup>470</sup> Die kurzfristigen Verbindlichkeiten umfassen die Passivposten der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen mit einer Restlaufzeit kleiner gleich ein Jahr. Je höher sich der Wert der Kalkulation des Working Capitals darstellt, desto höher ist der Teil des Umlaufvermögens, welcher durch langfristige Verbindlichkeiten finanziert ist, welches dem Unternehmen aufgrund der Laufzeit längerfristig zur Verfügung steht. Der Zielwert sollte

---

<sup>466</sup> Vgl. Rappaport (1999), S. 1-4; Klepzig (2008), S. 16

<sup>467</sup> Vgl. Gropelli / Nikbakht (2006), S. 431; Preißler (2008), S. 41

<sup>468</sup> Vgl. Dewing (1953), S. 685, Grass (1972), S. 79

<sup>469</sup> Vgl. Brealey / Myers (2000), S. 856; Eilenberger (2003), S. 152; Spremann (1996), S. 252;

Moyer et al. (2003), S. 528

<sup>470</sup> Vgl. Coenenberg (2003), S. 199

sich entsprechend bei größer als 0,00 EUR ansiedeln. Die Dringlichkeit für ein Unternehmen zur Beachtung des Working Capital Faktors wird aus dem folgenden Zitat reflektiert: „...*problems that arise in attempting to manage the current assets, the current liabilities, and the interrelationships that exist between them*“.<sup>471</sup> Dementsprechend lassen sich im Rahmen der Liquiditätskennzahlen aufgrund dieses Wertes Aussagen und Beurteilungen hinsichtlich des kurzfristigen Finanzierungsverhaltens des gerateten Unternehmens treffen.<sup>472</sup> Diese Kennzahl ähnelt der Liquidität III. Grades, wirkt jedoch in Form eines absoluten Wertes dem Risiko der Kennzahlenmanipulation entgegen.<sup>473</sup> Entspricht das Working Capital einer negativen Ausprägung, kann die Höhe der kurzfristigen Verbindlichkeiten nicht durch die Summe des Umlaufvermögens gedeckt werden, woraus sich eine kurzfristige Finanzierung des Anlagevermögens ergibt. Im Kontext der Analyse dieser Kennzahl ist daher davon auszugehen, dass sich der Anteil des Umlaufvermögens im Working Capital widerspiegelt, welcher nicht zur Abdeckung der kurzfristigen Unternehmensverbindlichkeiten benötigt wird, und entsprechend innerhalb der unternehmensinternen Bereiche Produktion, Beschaffung oder Absatz eingebunden werden kann, um darin zu arbeiten.

Entsprechend der enormen Relevanz hinsichtlich der Zielsetzung der Dissertation findet dieser Ansatz ergänzend Berücksichtigung, da auf der Grundlage der Working Capital Analyse weitere Aussagen und Analysen hinsichtlich der Bereiche Lagerbestände, Forderungen und Verbindlichkeiten des Unternehmens abgeleitet werden können und demzufolge mögliche Verbesserungspotentiale erkannt werden können.<sup>474</sup> Entsprechend wird in diesem Zusammenhang der Fragestellung im Kontext der Bonitätsbeurteilung nachgegangen, inwieweit das durch das Unternehmen verwendete Kapital effizient eingesetzt wurde und wird.<sup>475</sup> Um dieser Frage nachzugehen, sowie ebenfalls die Liquidität des Unternehmens tiefer zu analysieren, können diverse Kennzahlen in die Analyse einbezogen werden. Hierzu zählen bspw. die folgenden:<sup>476</sup>

---

<sup>471</sup> Vgl. Smith (1974), S. 4-6

<sup>472</sup> Vgl. Spremann (1996), S. 220

<sup>473</sup> Vgl. Hering et al. (2002), S. 52

<sup>474</sup> Vgl. Wiehle (2005), S. 144-145; Hartung (2004), S. 141

<sup>475</sup> Vgl. Schüller (2007), S. 86

<sup>476</sup> Vgl. Gienke / Kämpf (2007), S. 219

- Days Sales Outstanding (DSO)<sup>477</sup>
- Days Payables Outstanding (DPO)<sup>478</sup>
- Days Inventory Outstanding (DIO)<sup>479</sup>

Hierbei handelt es sich um die durchschnittlichen Laufzeiten der Forderungen<sup>480</sup> und Verbindlichkeiten<sup>481</sup>, die Reichweiten der Lagerbestände sowie die Kapitalbindungsdauern in Tagen innerhalb eines Unternehmens.<sup>482</sup> Vor dem Hintergrund der eingeschränkten Unternehmensinformationen wegen der Veröffentlichungsrestriktionen finden diese Kennzahlen an dieser Stelle lediglich Erwähnung, um Erweiterungsmöglichkeiten und Ableitungsfunktionen der gewählten quantitativen Faktoren zu verdeutlichen. Eine genauere Betrachtung der Kalkulation dieser vertiefenden Kennzahlen erfolgt im Folgenden, um diese innerhalb des internen Ratingansatzes berücksichtigen zu können.

$$\text{DSO} = \frac{\text{Durchschnittliche Forderungslaufzeiten aus Lieferungen \& Leistungen}}{\text{Netto Umsatzerlöse}} \times 360$$

$$\text{DPO} = \frac{\text{Durchschnittliche Verbindlichkeitslaufzeiten aus Lieferungen \& Leistungen}}{\text{Herstellkosten der Güter}} \times 360$$

$$\text{DIO} = \frac{\text{Lagerwert}}{\text{Herstellkosten der Güter}} \times 360$$

Wie bereits vorab angedeutet, erfolgt vor dem Hintergrund der internen Ratinganwendung der erhöhten Informationsbereitstellung ebenfalls ergänzend der Einbezug dieser weiteren für die Analyse des Working Capital Managements relevanten Kennzahlen, indem der Cash-to-Cash-Zyklus eines Unternehmens betrachtet wird.<sup>483</sup>

$$\text{Cash-to-Cash-Cycle} = \text{DIO} + \text{DSO} - \text{DPO}$$

<sup>477</sup> Vgl. Posluschny (2004), S. 55

<sup>478</sup> Vgl. Kislak (2005), S. 41

<sup>479</sup> Vgl. Berman et al. (2006), S. 166

<sup>480</sup> Vgl. Vollmuth (2002), S. 191

<sup>481</sup> Vgl. Wiehle (2005), S. 148-149

<sup>482</sup> Vgl. Disselkamp / Schüller (2004), S. 183

<sup>483</sup> Vgl. Skiera / Pfaff (2003), S. 60-63

An dieser Stelle ist allerdings festzuhalten, dass die soeben betrachteten Kennzahlen des Cash-to-Cash-Cycle vor dem Hintergrund der genannten Informationsrestriktionen lediglich bei der unternehmensinternen Ratinganwendung Berücksichtigung finden, aufgrund ihrer Relevanz und Kompletterung des Untersegments Working Capital allerdings Erwähnung finden.

Als Ergänzung zu dem soeben angeführten Working Capital Management ist das *Net Working Capital* in diesem Kontext als Ergänzung in Betracht zu ziehen, welches im Vergleich zum Working Capital um den Faktor der liquiden Mittel erweitert und daher einer Korrektur des Umlaufvermögens um diese Einflussgröße unterzogen ist und in dem konstruierten Ratingansatz Berücksichtigung findet.<sup>484</sup>

$$\text{Net Working Capital} = \text{Umlaufvermögen} - \text{kurzfristige Verbindlichkeiten} - \text{liquide Mittel}$$

Durch die Ermittlung des Net Working Capitals ergibt sich für den Betrachter der Anteil des Unternehmensvermögens, welcher nicht durch Fremdkapital finanziert worden ist und somit dem Unternehmen bspw. zur Generierung von weiteren Umsätzen zur Verfügung steht, ohne dabei weitere Kapitalkosten zu verursachen.<sup>485</sup> Hierbei ist ebenfalls deutlich der Bezug zur Liquidität III. Grades erkennbar, da im Rahmen des Risikos eines Liquiditätsengpasses Vorräte durch das Unternehmen verkauft werden können und so neue liquide Mittel zur Begleichung der Verbindlichkeiten zur Verfügung stehen.<sup>486</sup> Das Net Working Capital stellt ebenfalls einen absoluten Wert dar, wobei ein negatives Ergebnis u.a. ein Indiz für die fehlende Liquidität eines Unternehmens ist, Rechnungen von Kreditoren sofort zu begleichen. Keine Berücksichtigung bei dieser Form der Bewertungskennziffer finden allerdings in der Zukunft liegende monetäre Mittelab- oder Mittelzuflüsse, worauf bei der Gewichtung dieses Faktors zu achten ist.

Vor dem Hintergrund der bereits genannten Informationsrestriktionen des untersuchten Unternehmens ist allerdings an dieser Stelle anzumerken, dass im hier vorlie-

---

<sup>484</sup> Vgl. van Horne / Wachowicz (2008), S. 314

<sup>485</sup> Vgl. Gebhardt / Franke (1980), S. 143

<sup>486</sup> Vgl. Seefelder (2007), S. 28

genden Ratingverfahren lediglich die Faktoren des Working Capitals sowie des Net Working Capital Ratios Berücksichtigung finden. Die vorab genannten Faktoren dieses Bereiches dienen der Veranschaulichung der Relevanz, Ganzheitlichkeit und Komplexität dieses Themensegments des Working Capital Managements und werden bei der unternehmensinternen Anwendung des Ratingverfahrens berücksichtigt und analysiert, da weitere momentan nicht zugängliche Unternehmensdaten hierbei Berücksichtigung finden und zur Verfügung stehen.

Zur Komplettierung der Betrachtung des Umlaufvermögens sowie der Liquidität und Finanzkraft eines Unternehmens ist als zweite Faktorengröße in diesem Teilsegment der Bonitätsbeurteilung das *Working Capital Ratio* einzubeziehen und zu untersuchen, welches sich wie folgt kalkuliert.<sup>487</sup>

$$\text{Working Capital Ratio} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \times 100$$

Hierbei handelt es sich um eine prozentuale Verhältniszahl und ein Messinstrument, inwiefern die kurzfristigen Verbindlichkeiten innerhalb eines Unternehmens durch die Summe des kurzfristigen Umlaufvermögens finanziert und abgesichert sind.<sup>488</sup> Ergibt sich in der Berechnung ein Wert über mind. 100% zeigt sich, dass ein ausreichender Teil des Umlaufvermögens durch eine langfristige Finanzierung gedeckt ist, was als positiv zu beurteilen ist, da es ein Anzeichen für die Stärke und das Vorhandensein ausreichender Liquidität eines Unternehmens darstellt. Auch hier ist eine Betrachtung des Zeitverlaufs von elementarer Bedeutung, um entsprechende Rückschlüsse auf die Entwicklung der Liquidität innerhalb des betrachteten Unternehmens ziehen zu können.<sup>489</sup>

Weiterhin ist der *Selbstfinanzierungsgrad (Self-financing ratio)* in den Komplex der Bonitätsanalyse in das Teilsegment der Liquiditäts- und Finanzkraftanalyse einbezogen worden, der sich wie folgt anhand der Bilanzfaktoren Gewinnrücklagen und Eigenkapital kalkuliert.<sup>490</sup>

---

<sup>487</sup> Vgl. Stickney et al. (2009), S. 266

<sup>488</sup> Vgl. Everling (2008), S. 529

<sup>489</sup> Vgl. Preißler (2008), S. 42

<sup>490</sup> Vgl. Küting / Weber (2004), S. 108

$$\text{Selbstfinanzierungsgrad} = \frac{\text{Gewinnrücklagen}}{\text{Eigenkapital}} \times 100$$

Vor dem Hintergrund des Bereichs Finanzkraft gibt diese Kennzahl Auskunft hinsichtlich der Höhe sowie des prozentualen Anteils des unternehmerischen Eigenkapitals, welches auf der Basis von thesaurierten Gewinnen innerhalb der betrachteten Periode erwirtschaftet wurde, und ist entsprechend ein Analysemittel der eigenen unternehmerischen Finanzierungskraft innerhalb der betrachteten Periode.<sup>491</sup> Besonders bei Kapitalgesellschaften wird diese Kennzahl oftmals herangezogen, um zu bestimmen, wie hoch der Anteil des erwirtschafteten Kapitals ist, welches dem Unternehmen zur Befriedigung seiner Eigenkapitalgeber zur Verfügung steht.

Als letzter Faktor des Segments „Faktorenanalyse der Liquidität und Finanzkraft“ wird die Kennzahl der *kurzfristigen Verschuldungsintensität (Short term debt intensity)* in die Bonitätsuntersuchung einbezogen, welche sich wie folgt darstellen lässt.<sup>492</sup>

$$\text{kurzfristige Verschuldungsintensität} = \frac{\text{kurzfristiges Fremdkapital}}{\text{Fremdkapital}} \times 100$$

Diese prozentuale Größe gibt dem Betrachter Aufschluss über die finanzielle Stabilität und Liquiditätskraft eines Unternehmens, indem es die kurzfristigen Verbindlichkeiten ( $\leq 1$  Jahr) im Verhältnis zu den Unternehmensverbindlichkeiten betrachtet und somit beschreibt, inwieweit das Unternehmen in der Lage ist, kurzfristigen Liquiditätsverpflichtungen nachzukommen.<sup>493</sup> Diese Kennzahl ermöglicht somit Rückschlüsse auf die Flexibilität und Anspannung des Unternehmens im Kontext der Liquiditätssicherung und –planung und beugt in ihrer Aussagekraft potentiellen Liquiditäts- und Kapitalentzugsrisiken vor.

---

<sup>491</sup> Vgl. Hungenberg / Wulf (2005), S. 176; Lummert / Schumacher (2005), S. 68

<sup>492</sup> Vgl. Schierenbeck / Lister (2002), S. 128

<sup>493</sup> Vgl. Preißler (2008), S. 136

Zugleich ist bei der Wahl der genannten Parameter abermals die explizit konzipierte Strukturierung des Aufbaus ersichtlich, indem auf der Grundlage einiger weniger einbezogener Kennzahlen weitere Informationen und Beurteilungsmechanismen abgeleitet werden können, um entsprechend die definierten Zielsetzungen zu erfüllen und die Prognosefähigkeit des neu konzipierten Ratingansatzes zu erhöhen.

#### **4.2.2.2.3 Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität**

Die dritte in den quantitativen Ratingansatz implementierte Obergruppe beinhaltet die Kennzahlenanalyse der Rentabilität und Profitabilität des untersuchten Unternehmens innerhalb einer fixen Periode.

Die gewählte Systematik der Rentabilität und Profitabilität als Messinstrument der Erfolgsstruktur des gerateten Unternehmens bezieht in ihrer Kalkulation neben einer Erfolgsgröße ebenfalls immer das von dem Unternehmen eingesetzte Kapital ein, weshalb diese Kennzahlen daher auch in der Literatur vielfach als Erfolgskennzahlen beschrieben werden.<sup>494</sup> Der Einbezug dieser kalkulierbaren Zahlengrößen ergibt sich aus der Fragestellung nach der Nachvollziehbarkeit, Identifizierung und Messung der Zielerreichung vor dem Hintergrund der Effektivität und Effizienz des Mitteleinsatzes eines Unternehmens innerhalb der untersuchten Periode.<sup>495</sup> Entsprechend behandeln die im Folgenden thematisierten Kennziffern den Komplex des Unternehmensgewinns, der vornehmlich einen Indikator für den wirtschaftlichen Erfolg darstellt, um anhand der vorliegenden Daten aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens Beurteilungen treffen zu können.<sup>496</sup> Mit Blick auf das Ziel rückt die Profitabilität des Unternehmens gleichermaßen in den Fokus der Untersuchung, indem diese durch ein schlechtes Ratingergebnis direkte Auswirkungen auf die vom Unternehmen zu tragenden Fremdfinanzierungskosten hat.<sup>497</sup> Weiterhin sind die bereits beschriebenen Korrelationen der jeweiligen Bilanzkennziffern untereinander sowie deren Auswirkungen zu berücksichtigen.<sup>498</sup> Demnach kann bspw. auf der Basis einer entsprechenden Kennzahl analysiert werden, inwieweit die Profitabilität eines Unternehmens mit ihren Zielsetzungen der Nachhaltigkeit korreliert. Konsequenterweise rücken un-

---

<sup>494</sup> Vgl. Ewert / Wagenhofer (2005), S. 351

<sup>495</sup> Vgl. Arens (2007), S. 79

<sup>496</sup> Vgl. Schawel / Billing (2009), S. 82

<sup>497</sup> Vgl. Everling / Goedeckemeyer (2004), S. 293

<sup>498</sup> Vgl. Büschgen (2007), S. 377



ter dieser Perspektive insbesondere die Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung in den Blickwinkel der Untersuchung und sind entsprechend Gegenstand der Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität.

Anhand der nachfolgend dargestellten einzubeziehenden Faktoren ist deutlich die Überschneidung der hier gewählten Gruppierungen ersichtlich. Dahingehend ist unter Berücksichtigung einer anderen Analyseperspektive die Gruppierung ebenfalls anderweitig kategorisierbar, allerdings in diesem Kontext mit Blick auf die spätere Gewichtung und Interpretation der Kennzahlen sowie des ganzheitlichen Ratingkonzepts so beabsichtigt und gewählt.

Als erste einzubeziehende Finanzkennzahl bietet sich entsprechend die Kalkulation der *Gesamtkapitalrentabilität (Return on total capital)* als Beurteilungsvariante an, welche neben dem Jahresüberschuss ebenfalls Steuern und Fremdkapitalzinsen sowie das Gesamtkapital innerhalb der Berechnung berücksichtigt.<sup>499</sup>

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss} + \text{Steuern} + \text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

Die Gesamtkapitalrentabilität stellt entsprechend ihrer Kalkulation und mit Blick auf die vorangehend beschriebene Eigenkapitalrentabilität eine Beurteilungsmethodik dar, welche Aufschluss über die Effizienz und die Rentabilität des eingesetzten Kapitals durch eine Unternehmung ohne Berücksichtigung der jeweiligen Finanzierungsformen gibt.<sup>500</sup> Es ist darauf zu achten, dass bei der Kalkulation die Faktoren des bereinigten Jahresüberschusses im Verhältnis zu dem durchschnittlichen Kapital analysiert werden, um eine genauere Aussagekraft zu erwirken. Da die Verzinsung des gesamten eingesetzten Kapitals hierbei unter dem Einbezug der Fremdkapitalzinsen kalkuliert wird, stellt diese Kennzahl einen noch genaueren Beurteilungsfaktor als die Eigenkapitalrendite dar. Ebenfalls besteht auch hier die Bestrebung eines Unternehmens, den Zielwert der Gesamtkapitalrentabilität möglichst hoch zu halten, da wie in den vorangehenden Ausführungen gilt, je höher der Prozentsatz der Rentabilität ist,

---

<sup>499</sup> Vgl. Zdrowomyslaw / Kasch (2002), S. 79; Kußmaul (2008), S. 103

<sup>500</sup> Vgl. Preißler (2008), S. 98

desto positiver und leistungsfähiger wird das Unternehmen bewertet.<sup>501</sup> Aus Unternehmenssicht sowie aus der Perspektive von potentiellen Investoren gibt diese prozentuale Kennzahl somit Antworten auf die Frage, wie ein Unternehmen im Rahmen seiner Tätigkeiten mit dem eingesetzten Kapital arbeitet und welche Rendite es im Zuge der Geschäftstätigkeit erwirtschaften konnte. Auch in diesem Zusammenhang ist der Einbezug der Kennzahlen der Gesamtkapitalrendite sowie Vergleichszahlen vom Markt ausschlaggebend hinsichtlich einer vollkommenen Beurteilung.

Im Kontext der Analyse der Rentabilität und Profitabilität des Unternehmens bildet die quantitative Messgröße der *Eigenkapitalrentabilität* (*Return on Equity*, kurz: *ROE*) einer Unternehmung die zweite zu untersuchende Finanzkennzahl, welche sich aus dem prozentualen Verhältnis des Jahresüberschusses – Gewinn – und der Höhe des durchschnittlichen Eigenkapitals des Unternehmens zusammensetzt und sich wie folgt kalkulieren lässt.<sup>502</sup>

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss nach Steuern}}{\text{Eigenkapital}} \times 100$$

Der Jahresüberschuss stellt das Betriebsergebnis respektive den Gewinn eines Unternehmens der betrachteten Periode dar und ist der Gewinn- und Verlustrechnung zu entnehmen, wohingegen sich die Höhe des Eigenkapitals aus der Passivseite der Bilanz ergibt.<sup>503</sup> Die Eigenkapitalrentabilität, in der Literatur oftmals auch als Eigenkapitalrendite bezeichnet, stellt anhand eines prozentualen Wertes die Höhe der Verzinsung des Eigenkapitals und damit die Rendite für den Eigenkapitalgeber bzw. die Eigentümer des Unternehmens dar.<sup>504</sup> Dahingehend stellt sie einen wichtigen Indikator für die Vorteilhaftigkeit von Investitionen dar, indem sie anhand der Messgröße eine Vergleichsmöglichkeit zu anderen in Betracht kommenden Geldanlageoptionen bietet und gleichermaßen den Erfolg der Investition anhand der Höhe der Verzinsung darstellt.<sup>505</sup> Der Zielwert der Eigenkapitalrentabilität eines Unternehmens sollte sich mit Blick auf die Frage einer rentablen Investition entsprechend höher als

---

<sup>501</sup> Vgl. Stiefl (2005), S. 118

<sup>502</sup> Vgl. Zdrowomyslaw / Kasch (2002), S. 79

<sup>503</sup> Vgl. Bechtel / Brink (2005), S. 164

<sup>504</sup> Vgl. Preißler (2008), S. 97; Zdrowomyslaw / Kasch (2002), S. 79

<sup>505</sup> Vgl. Gebler (2005), S. 46-47

eine vergleichbare langfristige Kapitalanlage des Kapitalmarktzinssatzes darstellen. Somit lässt sich festhalten, je höher sich der Wert der Eigenkapitalrentabilität darstellt, desto höher und positiver ist die Beurteilung des Unternehmens im Rahmen des Ratingverfahrens. Bei der näheren Betrachtung dieser Kennzahl ist erkennbar, dass eine Steigerung der Eigenkapitalrentabilität ebenfalls zu einer Maximierung des Unternehmensgewinns führen kann.<sup>506</sup> Dies ist differenziert zu den weiteren potentiellen Kennzahlen der Gruppe Rentabilität und Profitabilität, wie bspw. der Umsatz- und Gesamtkapitalrentabilität, anzusehen. Es ist im Besonderen darauf zu achten, dass diese Kennzahl im unternehmensinternen Jahresvergleich mit Blick auf Veränderungen und in Bezug auf branchenähnliche Eigenkapitalrenditen anderer Unternehmen analysiert und betrachtet wird, um die Aussagefähigkeit und das Verhältnis der Kennzahl exakt deuten zu können und mit marktüblichen Zinssätzen vergleichbar zu machen. Auch hier wird diese Kennzahl explizit gewählt, da auf der Grundlage dieser aussagefähigen Daten weitere Informationen bzgl. der Unternehmensbonität generiert werden können. Betrachtet man bei der Kalkulation der Eigenkapitalrentabilität bspw. nicht die Ausgangsgröße Jahresüberschuss, sondern impliziert die im Folgenden noch detaillierter beschriebene Größe des Cash Flow, erreicht man einen noch höheren Detaillierungsgrad der Unternehmensanalyse. Ebenfalls hier sind die angesprochenen Ergänzungs- und Vertiefungsmöglichkeiten dieses variabel gestalteten Ratingverfahrens und die Vorteile dieses methodischen Ansatzes ersichtlich.

Zur weiteren ganzheitlichen und aussagekräftigen Untersuchung der unternehmerischen Rentabilität und Profitabilität ist das erzielte Unternehmensergebnis in Kombination mit der damit Ertragskraft für die betrachteten Perioden zu analysieren. Entsprechend spielt die Kalkulation der *Kapitalverzinsung* respektive *Kapitalrendite (Return on Investment – ROI)* als Finanzkennzahl in der heutigen Unternehmensbeurteilung eine wichtige Rolle, auch vor dem Hintergrund der hier definierten Rentabilität und Profitabilität. Hierbei stellt der ROI für das Unternehmen und die Investoren die Kapitalrendite eines bestimmten Zeitraums dar und kalkuliert sich aus einer Erweiterung der Gesamtkapitalrentabilität, um Veränderungen innerhalb dieser Faktoren besser lokalisieren und analysieren zu können, wie nachfolgend dargestellt.<sup>507</sup>

---

<sup>506</sup> Vgl. Jung (2006), S. 37

<sup>507</sup> Vgl. Friedlob / Plewa (1996), S. 1-4

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Umsatz}} \times \frac{\text{Umsatz}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

Kurz gesagt betrachtet diese Kennziffer das prozentuale Verhältnis des Jahresüberschusses zur Bilanzsumme. Anhand dieser Messgröße wird somit der Kapitalrückfluss der Investition ersichtlich gemacht, der aufgrund der Unternehmenstätigkeit von dem beurteilten Betrieb erwirtschaftet worden ist. Dahingehend beinhaltet der ROI eine Darstellungsform des prozentualen Gewinnanteils am Gesamtvermögen der Unternehmung und gibt gleichzeitig wichtige Informationen über eines im Vorfeld festgelegten Gewinnziels in Anbetracht des eingesetzten Kapitalvolumens.<sup>508</sup> Aus der Vorgabe eines derartigen Zielwertes für den ROI ergibt sich im Rahmen des Monitoring für das Unternehmen die Möglichkeit, die selbst gesetzten Ziele hinsichtlich des Zielerreichungsgrades zu überprüfen und ggf. Ressourcen sowohl im operativen als auch im strategischen Bereich bei negativer Zielerreichung neu auszurichten, um das gesetzte Ziel zu erfüllen. Der Return on Investment lässt sich als betriebswirtschaftliche Kennzahl und Messinstrument für das Verhältnis zwischen Gewinn und Investition auf das komplette Unternehmen wie auch auf einzelne Sparten und Teilbereiche anwenden, um so möglichst detaillierte Aussagen hinsichtlich der Leistungserbringung und der Rentabilität der einzelnen Geschäftsfelder zu erhalten.<sup>509</sup>

Jedoch bietet sich auf der Grundlage des soeben beschriebene ROI der *Cashflow Return on Investment (CFROI)* als vertiefendes und aussagekräftigeres Beurteilungsinstrument hinsichtlich des Wertsteigerungspotentials eines Unternehmens an dieser Stelle als erweiterte Fassung des einfachen *Return on Investment* an und findet deshalb Berücksichtigung innerhalb des konzipierten Ratingansatzes.<sup>510</sup> Zur Unternehmensbewertung und der Gewinnung von Informationen hinsichtlich unternehmerischer Projekt- und Investitionsentscheidungen betrachtet dieser vergangenheitsbezogene quantitative Faktor die Verhältnismäßigkeit der Bestandteile des Brutto Cash Flow, der Vermögenswerte sowie des investierten Kapitals.<sup>511</sup>

---

<sup>508</sup> Vgl. Fiedler (2005), S. 39

<sup>509</sup> Vgl. Romeike (2003), S. 178

<sup>510</sup> Vgl. Lewis et al. (1995), S. 11-12; Hachmeister (1997), S. 556

<sup>511</sup> Vgl. Hormann (2005), S. 252

$$\text{Cash Flow ROI} = \frac{\text{Bruttocashflow} - \text{ökonomische Abschreibungen}}{\text{Bruttoinvestitionsbasis}} \times 100$$

Diese prozentuale Kennzahl kalkuliert die zurückliegende Verzinsung des Eigen- und Fremdkapitals des untersuchten Unternehmens, indem sich dieser Ansatz als eine Verhältniszahl der Kapitalintensität unter Berücksichtigung der genannten Faktoren darstellt.<sup>512</sup> Hierbei ist die deutliche Überschneidung zu den im Folgenden beschriebenen Cash Flow Analysekenzahlen ersichtlich. Nichtsdestotrotz findet diese prozentuale Finanzkennzahl an dieser Stelle Einzug in das Ratingverfahren, da es sich hierbei eindeutig um eine Renditekennzahl im Kontext der Unternehmensbewertung handelt, auf deren Basis Unternehmenssegmente sowie der Erfolg oder Misserfolg der operativen Geschäftstätigkeit analysiert werden können.

Ergänzend wird die *Umsatzrentabilität (Return on sales)* anhand der Faktoren ordentliches Betriebsergebnis und Umsatz des Unternehmens als Verhältniszahl ausgedrückt.<sup>513</sup> Hierbei wird nicht der Gewinn, sondern das ordentliche Betriebsergebnis herangezogen, welches in seiner Kalkulation um die Zinserträge und – aufwendungen, die außerordentlichen Erträge und Aufwendungen sowie die Steuern bereinigt ist, um sich in der Berechnung lediglich auf die wesentlichen Betriebszwecke und deren Einflüsse und Auswirkungen zu fokussieren.<sup>514</sup>

$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{\text{Jahresüberschuss}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100$$

Die Intention der Kalkulation der Umsatzrentabilität besteht in der Zielsetzung, den Umsatz eines Unternehmens im Rahmen seiner marktbezogenen Tätigkeit im Verhältnis zu dem daraus erwirtschafteten Gewinnanteil zu betrachten.<sup>515</sup> Somit stellt dieser kalkulierbare Faktor die Gewinnquote dar, den das Unternehmen anhand seines Umsatzes erzielt und der Frage nachgeht, wieviel Gewinn prozentual mit jedem

---

<sup>512</sup> Vgl. Lehmann (1994), S. 121

<sup>513</sup> Vgl. Preißler (2008), S. 33

<sup>514</sup> Vgl. Zimmermann et al. (2003), S. 92-93

<sup>515</sup> Vgl. Burger / Ulbrich (2005), S. 411

Euro Umsatz erwirtschaftet wird.<sup>516</sup> Geht man exemplarisch von einer Umsatzrendite von 10% aus, hat das Unternehmen an jedem Euro Umsatz 0,10 EUR Gewinn erwirtschaftet. Somit kann bspw. anhand der Kennziffer Umsatzrentabilität unter der Voraussetzung konstanter Markt- und Verkaufspreise davon ausgegangen werden, dass bei einer steigenden Rentabilität sich der Produktionsprozess und die Produktivität des Unternehmens verbessert hat. Im umgekehrten Fall bietet eine sinkende Umsatzrentabilität gleichwohl Rückschlüsse auf die Möglichkeit erhöhter Kosten innerhalb des Unternehmens. Auch hier ist deutlich erkennbar, welche Relevanz der Vergleich dieser Kennzahl im Zeitverlauf ausmacht, da so Entwicklungstendenzen besser wahrgenommen werden können.

#### **4.2.2.2.4 Kennzahlen der Cash Flow Analyse**

Die Cash Flow Analyse beinhaltet ebenfalls einen äußerst relevanten Teilbereich des quantitativen Ratingverfahrens mit der zu Grunde gelegten Zielsetzung der ganzheitlichen Bonitätsbeurteilung von Unternehmen aus sowohl interner als auch externer Perspektive. Dementsprechend wird diesem Teilbereich in diesem Kontext auch ein separates Teilsegment innerhalb der quantitativen Faktoren zugeschlüsselt.

Das Mittel der Cash Flow Analyse, in der Theorie oftmals auch als Kapitalflussrechnung bezeichnet, ist im Wesentlichen ein Indikator zur Beurteilung der Finanzlage eines Unternehmens, indem sie die Faktoren der Finanzmittelherkunft und Finanzmittelverwendung der liquiden Mittel des Unternehmens innerhalb der betrachteten Periode berücksichtigt.<sup>517</sup> Diese Betrachtung der Finanzströme erfolgt zeitraumbezogen auf der Basis von Veränderungen der jeweiligen betroffenen Bilanz- und Gewinn und Verlust-Positionen.<sup>518</sup> Die vornehmliche Zielsetzung beinhaltet die Schaffung von Transparenz der Zahlungsströme sowie die Höhe und die Veränderungen des Liquiditätsbestands und deren Ursachen zu ermitteln. Ferner birgt die Analyse der Cash Flow Kennzahlen eine aussagekräftige Möglichkeit sowohl für die interne als auch besonders für die externe Ratinganwendung hinsichtlich der Bestimmung der Kapitaldienstfähigkeit eines Unternehmens, inwieweit genügend Cash Flow aufgrund der Geschäftstätigkeit generiert werden kann, um bestehenden und zukünftigen Zah-

---

<sup>516</sup> Vgl. Witte (2007), S. 26; Bornhofen (2008), S. 297

<sup>517</sup> Vgl. Gräfer / Scheld (2007), S. 384

<sup>518</sup> Vgl. Perridon / Steiner (2007), S. 581

lungsverpflichtungen nachkommen zu können.<sup>519</sup> Bei der Betrachtung der Kapitalflussrechnung ist die Diskrepanz zwischen der Verwendung des Ratingergebnisses für interne und externe Unternehmenszwecke besonders hoch, indem die Nachvollziehbarkeit für unternehmensexterne Interessenten schwierig ist, da ihnen der Zugang zu unternehmensinternen Informationen in Bezug auf die Analyse der Faktoren oftmals erschwert ist.<sup>520</sup>

Der Begriff Cash Flow fand seinen Ursprung Mitte des neunzehnten Jahrhunderts in den USA, wo er als ein Instrument im Rahmen der Finanz- und Wertpapieranalyse entwickelt wurde.<sup>521</sup> In der pragmatischen Anwendung innerhalb der Finanzsphäre von Kreditinstituten und Unternehmen besteht eine Vielfalt an Abgrenzungen und Dimensionen des Cash Flow Begriffs. Dies resultierte aus dem Fehlen eines theoretisch geschlossenen Konzepts mit Blick auf vorgegebene Ziele bei der systematischen Entwicklung des Cash Flow.<sup>522</sup> Die Ursache der Entwicklung lässt sich in der Bestrebung zusammenfassen, eine neue Kennzahl zu entwickeln, die gewünschte Ergebnisse besser darstellen kann als bereits bestehende Methoden.<sup>523</sup> Die Zielsetzung des Cash Flow basiert auf der Suche nach einer Analysemöglichkeit der finanziellen Entwicklung von Unternehmen sowie der Umgehung der Schwächen bei bestehenden Kennzahlen, welche zumeist auf Jahresabschlussdaten basierten.<sup>524</sup> Zur Gewährleistung einer einheitlichen Basis wird explizit die folgende Definition gewählt. *„Der Cash-Flow ist eine aus dem angelsächsischen Raum stammende Gewinnkennzahl der Unternehmensanalyse. Er beschreibt die Veränderung der liquiden Mittel in einer Abrechnungsperiode. Seine Höhe ergibt sich im Wesentlichen aus der Addition von Jahresüberschuss, Steuern vom Ertrag und Einkommen, Abschreibungen sowie Veränderungen der langfristigen Rückstellungen. Aus seiner Höhe und Entwicklung lassen sich Rückschlüsse auf die Qualität der Finanzierung eines Unternehmens ziehen.“*<sup>525</sup> Zwei unterschiedliche Ansätze zur Berechnung des Cash Flow waren die

---

<sup>519</sup> Vgl. Sicking (2007), S. 211

<sup>520</sup> Vgl. Schult (2003), S. 50; Perridon / Steiner (2006), S. 549

<sup>521</sup> Vgl. Bertl / Mandl (1980), S. 143

<sup>522</sup> Vgl. Wagner (1985), S. 1601

<sup>523</sup> Vgl. Siener (1991), S. 39

<sup>524</sup> Vgl. Lachnit (1973), S. 61

<sup>525</sup> Vgl. Börsenlexikon FAZ (2009)

Folge dieser Zielsetzung, die direkte und die indirekte Methode, welche allerdings aufgrund der Relevanz keine nähere Erläuterung finden.<sup>526</sup>

Die Cash Flow Kalkulation ist in der Literatur durch zahlungswirksame Ein- und Auszahlungen innerhalb einer Periode bestimmt.<sup>527</sup> Weiterhin wird im Rahmen der häufigsten Cash Flow Betrachtungen differenziert zwischen dem Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit,<sup>528</sup> dem Cash Flow aus Investitionstätigkeit<sup>529</sup> sowie dem Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit<sup>530</sup> innerhalb des untersuchten Unternehmens, um ein ganzheitliches Unternehmensbild darstellen zu können. Ergänzend sind in die Kalkulation ebenfalls die Größen des Free Cash Flow einzubeziehen.<sup>531</sup> Die Kalkulation sowie Interpretation der jeweiligen Bereiche wird im Folgenden dargelegt. Um diese Kalkulationen in Verbindung mit der Beurteilung der durch den Autor definierten Kennzahlen vornehmen zu können, ist vorab die Definition der Kalkulationswege sowie der Aussagekraft der operativen Geschäftstätigkeit, der Investitionstätigkeit, des frei verfügbaren Cash Flow sowie der Finanzierungstätigkeit als Ausgangspunkt für weitere Kennzahlenanalyse zu leisten.

Zu Beginn wird ausgehend vom operativen Geschäftsergebnis des untersuchten Unternehmens der *Cash Flow aus laufender Geschäftstätigkeit (Cash flow from operating activities)* analysiert, welcher sich wie folgt formal auf der Grundlage der Bilanzdaten kalkuliert.<sup>532</sup>

$$\begin{aligned} & \text{EBIT} \\ & - \text{Steuern} \\ & + \text{Abschreibungen (- Zuschreibungen)} \\ & \pm \text{Langfristige Rückstellungen (exkl. Zinsanteil)} \\ & \pm \text{Gewinn / Verlust aus Abgang des Sachanlagevermögens} \\ & + \text{Working Capital} \\ & = \text{Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit} \end{aligned}$$

---

<sup>526</sup> Vgl. von Stosch (2006), S. 37; Siegart (1994), S. 21; Dellmann / Kalinski (1986), S. 186

<sup>527</sup> Vgl. ebenda

<sup>528</sup> Vgl. Wiehle (2005), S. 122-123

<sup>529</sup> Vgl. Coenberg (2005), S. 1022; Wiehle (2005), S. 124-125

<sup>530</sup> Vgl. Wiehle (2005), S. 126-127

<sup>531</sup> Vgl. Preißler (2008), S. 71; Wiehle (2005), S. 128-129

<sup>532</sup> Vgl. Wiehle (2005), S. 122-123



Die Kennzahl des Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit ist eine Bestimmungsgröße, anhand derer ermittelt und analysiert werden kann, inwieweit das Unternehmen aufgrund seiner Geschäftstätigkeit monetäre Mittel zur Bedienung des Eigen- und Fremdkapitalbedarfs sowie zur zukünftigen Finanzierung der Investitionstätigkeiten aus eigener Kraft erwirtschaften kann.<sup>533</sup> Hierbei unterliegen der Kalkulation sämtliche unternehmerischen Tätigkeiten, welche der Erlöserzielung und –mehrerung dienen, allerdings nicht den Feldern der Investitions- und Finanzierungsgeschäfte zuzurechnen sind.

Weiterhin dient der *Cash Flow aus Investitionstätigkeit (Cash flow from investing activities)* eines Unternehmens ebenfalls zur ganzheitlichen Analyse und ist entsprechend der folgenden Abbildung zu berechnen.<sup>534</sup>

$$\begin{aligned} & \text{Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit} \\ & + \text{Einzahlungen aus Abgängen von Gegenständen des Anlagevermögen} \\ & - \text{Auszahlungen für Investitionen ins Anlagevermögen} \\ & - \text{Auszahlungen für Investitionen in Finanzanlagen} \\ & \pm \text{Sonstige Aus- und Einzahlungen aus Investitionstätigkeit} \\ & = \text{Cash Flow aus Investitionstätigkeit} \end{aligned}$$

Die Analyse des Cash Flow aus der Investitionstätigkeit eines Unternehmens analysiert die Investitionsgüter und deren Einfluss auf die Erreichung des Cash Flow, indem sämtliche Zahlungsströme berücksichtigt werden, welche in Form der Herstellung oder Beschaffung das unternehmerische Anlagevermögen oder dessen Veräußerung tangieren.<sup>535</sup> Hierzu zählen insbesondere Desinvestitionen und Investitionen. Desinvestitionen resultieren aus den monetären Geldeingängen aus der Veräußerung von Vermögensgegenständen des Sachanlagevermögens, wohingegen Investitionen aus den monetären Geldabgängen eines Unternehmens für die Anschaffung neuer Betriebsmittel erfolgen.

---

<sup>533</sup> Vgl. Wengel (2007), S. 128

<sup>534</sup> Vgl. Wiehle (2005), S. 124-125

<sup>535</sup> Vgl. Wengel (2007), S. 129

Aufbauend auf den soeben dargestellten Cash Flow Varianten bietet sich die Berücksichtigung des *Free Cash Flow* als weitere relevante Finanzkennzahl an, welche wie folgt berechnet wird.<sup>536</sup>

$$\begin{aligned} & \text{Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit} \\ & - \text{Cash Flow aus Investitionstätigkeit} \\ & = \text{Free Cash Flow} \end{aligned}$$

Die Größe des Free Cash Flow ist sowohl aus interner als auch externer Sichtweise als wichtiger Indikator im Rahmen der Bonitätsbeurteilung eines Unternehmens anzusehen, indem diese Kennzahl das Volumen der für das Unternehmen frei verfügbaren monetären Mittel angibt, welches zur Befriedigung der Eigen- und Fremdkapitalgeber zur Verfügung steht.<sup>537</sup> So kann aus diesem Wert geschlossen werden, wie hoch die Mittel des Unternehmens sind, um bspw. eine Dividende auszuschütten. Weiterhin ist sie in Bezug auf die Fremdkapitalseite von besonderer Relevanz, da sie Finanzinstituten Aufschluss gibt, wie die monetären Mittel zur Rückführung von aufgenommenem Fremdkapital belaufen. Entsprechend ist die Kennzahl ebenfalls als eine Art Messinstrument der Rückzahlungsfähigkeit eines Unternehmens zu betrachten.

Als weitere Variante der Betrachtung der Unternehmenstätigkeiten dient der *Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit* (*Cash flow from financing activities*) im hier gewählten Kontext als gängiges Analysewerkzeug und wird wie folgt berechnet.<sup>538</sup>

$$\begin{aligned} & \text{Einzahlungen aus Eigenkapitalzuführungen} \\ & - \text{Auszahlungen an Unternehmenseigner (z.B. Dividenden)} \\ & + \text{Einzahlungen aus Anleiheemission und Kreditaufnahme} \\ & - \text{Auszahlungen für Tilgung von Anleihen und Krediten} \\ & - \text{Zinsaufwendungen und andere Finanzierungskosten} \\ & = \text{Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit} \end{aligned}$$

---

<sup>536</sup> Vgl. Wiehle (2005), S. 128-129

<sup>537</sup> Vgl. Rappaport / Klien (1999), S. 40; Weber et al. (2002), S. 47; Coenenberg (2003), S. 970

<sup>538</sup> Vgl. Wiehle (2005), S. 126-127

Die Finanzkennzahl des Cash Flow aus der Finanzierungstätigkeit basiert auf der Berücksichtigung sämtlicher monetärer Zahlungsströme, Ein- und Auszahlungen, auf der Gesellschafter- und Fremdkapitalgeberebene.<sup>539</sup> Auf der Fremdkapitalgeberebene werden Zahlungsströme berücksichtigt, welche ihren Ursprung bspw. in der Kreditaufnahme und deren Tilgungsleistungen finden. Jedoch ist anzumerken, dass die Zinszahlungen des Unternehmens dem Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit zuzuordnen sind. Monetäre Mittelab- und -zuflüsse der Gesellschafterebene resultieren primär aus Kapitalerhöhungen, Ausschüttungen wie Dividenden oder den Kapitalrückzahlungen.

Diese dargestellten unterschiedlichen Cash Flow Definitionen sind innerhalb eines formalen, ganzheitlichen Kalkulationsansatzes zusammengefasst worden, um sämtliche Größen und Einflussfaktoren zu bündeln und vergleichbar zu machen. Diese sinnvolle und zielgerichtete Vorgehensweise ist anhand der nachfolgenden Tabelle wie auch im Kontext des im Anhang dargestellten finalen Ratingkonzeptes ersichtlich.

---

<sup>539</sup> Vgl. Wengel (2007), S. 129

**Abbildung 34: Kapitalflussrechnung / Cash Flow Ermittlung**

	<i>Operatives Ergebnis (Betriebsergebnis)</i>
-	<i>gezahlte Ertragssteuern</i>
+ / -	<i>Ab- &amp; Zuschreibungen auf Sachanlagen &amp; immaterielle Vermögenswerte</i>
+ / -	<i>Veränderung langfristige Rückstellungen</i>
+ / -	<i>sonstige Zahlungswirksame Aufwendungen &amp; Erträge</i>
+ / -	<i>Ergebnis aus dem Abgang von Sachanlagen &amp; immatriellen Vermögenswerten</i>
=	<b>Brutto Cash Flow</b>
+ / -	<i>Veränderung der Vorräte</i>
+ / -	<i>Veränderungen der Forderungen sowie sonstiger Vermögenswerte</i>
+ / -	<i>Veränderung der Verbindlichkeiten, kurzfristiger Rückstellungen sowie sonstiger Schulden</i>
=	<b>Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit</b>
+ / -	<i>Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte</i>
+ / -	<i>Investitionen in Finanzanlagen</i>
+ / -	<i>Unternehmensakquisitionen abzüglich erworbener Nettozahlungsmittel</i>
+	<i>Einnahmen aus dem Abgang von Tochterunternehmen und Beteiligungen</i>
+	<i>Einnahmen aus dem Verkauf von Sachanlagen, immateriellen Vermögenswerten &amp; sonstigen Finanzanlagen</i>
+	<i>Erhaltene Zinsen und sonstige Finanzeinnahmen</i>
+	<i>Erhaltene Dividenden</i>
=	<b>Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>
=	<b>Free Cash Flow</b>
+	<i>Kapitaleinzahlungen</i>
-	<i>Dividendenzahlung an Aktionäre der B. Braun Melsungen AG</i>
-	<i>Dividendenzahlung an Minderheitsgesellschafter</i>
+ / -	<i>Ein- und Rückzahlungen für Genussrechte</i>
+	<i>Kreditaufnahmen</i>
-	<i>Schuldentilgung</i>
-	<i>Gezahlte Zinsen und sonstige Finanzausgaben</i>
=	<b>Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit</b>
=	<b>Veränderung der Zahlungsmittel aus Geschäftstätigkeit</b>
	<i>Finanzmittelfonds zu Beginn des Geschäftsjahres</i>
=	<b>Finanzmittelfonds am Geschäftsjahresende</b>

Quelle: eigene Darstellung

Wie anhand des dargestellten Kalkulations- und Datenerhebungsmechanismus ersichtlich ist, werden sämtliche im Vorfeld definierten Kernbestandteile der Cash Flow Analyse innerhalb eines Verfahrens berücksichtigt. Auf der Basis dieses erstellten Kalkulationsschemas werden die im Folgenden definierten Kennzahlen der Cash Flow Analyse in das quantitative Ratingverfahren einbezogen.

Die Analyse der Cash Flow Kennzahlenbetrachtung beginnt mit der Gegenüberstellung des Verhältnisses zwischen dem erwirtschafteten *Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit (OCF – Operating Cash Flow)* mit den *Finanzverbindlichkeiten (Ope-*

rating Cash Flow / Total Debt) des Unternehmens innerhalb des Segments der quantitativen Ratingfaktoren.<sup>540</sup>

$$\text{OCF / Total Debt} = \frac{\text{Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit}}{\text{Finanzverbindlichkeiten}} \times 100$$

Diese Kennziffer gibt Aufschluss über den prozentualen Anteil des erwirtschafteten Cash Flow an den bestehenden Verbindlichkeiten.<sup>541</sup> Hierbei ermöglicht das Rating im Rahmen der Unternehmens- und Bonitätsanalyse, Rückschlüsse auf die Wirtschaftlichkeit und die Stabilität sowie Zahlungsfähigkeit des Unternehmens der vergangenen Periode zu ziehen, indem analysiert wird, inwieweit die erwirtschafteten Erträge zur Begleichung und Deckung der Verbindlichkeiten herangezogen werden können.

Die zweite Größe in diesem Teilbereich ist die *Cash Flow Umsatzrendite (Operating Cash Flow Ratio)*, welche sich als Verhältnis des Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit und den Umsatzerlösen darstellt.<sup>542</sup>

$$\text{Cash Flow Umsatzrendite} = \frac{\text{Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100$$

Diese besondere Kennziffer betrachtet die Fähigkeit des Unternehmens, innerhalb der Umsatztätigkeit Kapital zu erwirtschaften.<sup>543</sup> Hierbei ist die enge Verbindung zu der bereits dargelegten Umsatzrentabilität ersichtlich, woraus deutlich wird, dass bei der Wahl der unterschiedlichen Kennzahlen deren Verkettung untereinander nicht außer Acht gelassen wird, da diese Kennzahlen ebenfalls besondere Relevanz in Bezug auf die Analyse der Ertrags- und Finanzierungskraft und damit die Innenfinanzierungskraft eines Unternehmens aufweisen. Ebenfalls wird aus der Verkettung des Cash Flow mit den Umsatzerlösen ersichtlich, in wie weit Kapital für Investitionen,

---

<sup>540</sup> Vgl. Mast (2005), S. 457

<sup>541</sup> ebenda

<sup>542</sup> Vgl. Klippstein (2006), S. 303

<sup>543</sup> Vgl. Preißner (2008), S. 259

Schuldentilgung oder bspw. Gewinnausschüttungen zur Verfügung steht. Pauschal lässt sich für einen möglichen Zielwert festhalten, je höher die ermittelte Kennzahl ist, desto positiver ist die Bonität des Unternehmens zu beurteilen.

Im Kontext der Cash Flow Analyse sowie in Kombination mit der bereits betrachteten Verschuldungsstrukturanalyse spielt die Entschuldungsdauer eines Unternehmens eine wesentliche Rolle. Diese geht der Frage nach, wie lange das untersuchte Unternehmen benötigt, auf der Basis der erwirtschafteten Mittel seine Verbindlichkeit zurückzuzahlen. Entsprechend fungiert die Berücksichtigung des *Verschuldungsgrads (Leverage)* als aussagekräftige Kennzahl. Diese Kennzahl setzt sich aus den Komponenten *Gesamtverschuldung (Total debt)* und *EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortisation)* zusammen.<sup>544</sup>

$$\text{Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Gesamtverschuldung}}{\text{EBITDA}} \times 100$$

In der Praxis findet diese Kennzahl häufig Anwendung mit Blick auf die Bonitätseinstufung von Unternehmen durch Ratingagenturen sowie Kreditinstitute, da sie hinsichtlich der Verschuldung des analysierten Unternehmens sowie einhergehend in Bezug auf die Entschuldungsfähigkeit Aufschluss gibt.<sup>545</sup> Entsprechend dieser Relevanz für den hier zu Grunde gelegten Kontext ist ein Einbezug dieser Kennzahl in das Ratingverfahren unerlässlich. Es ist als Richtgröße davon auszugehen, dass eine stärkere Entschuldungsfähigkeit des untersuchten Unternehmens bei einem niedrigen Verschuldungsgrad vorliegt. Bei dieser Kennzahl ist eine enge Verbindung zu der oftmals verwendeten Kalkulation des dynamischen Verschuldungsgrades ersichtlich. Zur höheren Aussagefähigkeit wird hier jedoch das EBITDA im Nenner berücksichtigt. Weiterhin handelt es sich bei der Verschuldungsgröße um die Nettofinanzschulden des Unternehmens zum Stichtag der Ratingbetrachtung. Kalkuliert man diese Finanzkennzahl nicht als prozentualen Wert sondern als Faktor, ergibt sich unter einer konstanten EBITDA Größe die Anzahl an Jahren, die das Unternehmen zur vollständigen Schuldentilgung benötigt. Als Richtwert ist auch hier davon auszugehen, dass ein niedriges Ergebnis ein Indiz für eine hohe Schuldentilgungsfähigkeit

---

<sup>544</sup> Vgl. Jay (2004), S. 88

<sup>545</sup> Vgl. Schürenkrämer (2005), S. 95

und Stabilität sowie eine geringfügige Abhängigkeit von Fremdkapitalgebern des Unternehmens ist. Die enge Kombination mit Kennzahlen der Liquiditätskraft ist hier deutlich ersichtlich.

Als Ergänzung der soeben erörterten Kennzahlen bietet sich der Einbezug des Verhältnisses von dem verfügbaren, *freien Cash Flow (Free Cash Flow)* zu den *Nettofinanzschulden (Total Debt)* als letztes Beurteilungsinstrument hinsichtlich des Wertsteigerungspotentials eines Unternehmens innerhalb dieses Segments an. Dieses berechnet sich als prozentuale Größe auf der Basis der soeben dargelegten Faktoren.<sup>546</sup>

$$\text{FCF / Total Debt} = \frac{\text{Free Cash Flow}}{\text{Nettofinanzschulden}} \times 100$$

Bei dieser Kennzahl handelt es sich um eine Erweiterung bereits bestehender Finanzkennziffern, die unter Berücksichtigung einer Cash Flow Größe Aufschluss über die Schuldentrückzahlungsfähigkeit des analysierten Unternehmens ermöglicht, indem es sich bei dem freien Cash Flow (FCF) um eine Summierung sämtlicher Cash Flow Faktoren mit Ausnahme des Cash Flow aus Finanzierungstätigkeit handelt.<sup>547</sup>

Vor dem Hintergrund der erörterten Finanz- und Wirtschaftskrise ist eine weitere Messgröße der Finanzierungsstabilität gewählt, da diese vor dem Hintergrund der aktuellen Geschehnisse sowie der Zukunftsunsicherheiten für Anleger und Kunden von besonderer Bedeutung sind. Gleichermäßen wird auch somit den bereits beschriebenen Risikofaktoren, wie bspw. dem Ausfallrisiko von Unternehmen, Rechnung getragen.

Zu den Kennzahlen der Cash Flow Analyse lässt sich zusammenfassend festhalten, dass sie ein probates Mittel zur Erfassung des Finanzierungspotentials, des Kreditspielraums, der finanziellen Abhängigkeit, der Investitions-, Gewinnausschüttungs- und Schuldentilgungskraft sowie des Wachstumspotentials von Unternehmen im Rahmen des bonitätsmäßigen Analyseverfahrens darstellen. Aus dieser Komplexität

---

<sup>546</sup> Vgl. Banik et al. (2008), S. 73

<sup>547</sup> Vgl. Drukarczyk (2008), S. 207; Nguyen (2008), S. 431

und Vielzahl der Rückschluss- und Verwendungsmöglichkeiten ist die zu Beginn dieses Kapitels beschriebene Relevanz dieses Themengebietes für die für die Zielsetzung ableitbar.

#### 4.2.2.2.5 Kennzahlen der Wachstumsstruktur

Als fünftes und letztes Segment der quantitativen Ratingfaktoren werden die Kennzahlen der Wachstumsstruktur als zielführende und aussagekräftige Einheit zur Bonitätsbeurteilung des zu ratenden Unternehmens definiert. Die in diesem Kontext berücksichtigten Wachstumskennzahlen resultieren aus der externen Rechnungslegung des Unternehmens und sind aus den Geschäftsberichten zu entnehmen. Sie bilden die Grundlage der Kennzahlenanalyse der Umsatz- und Ergebniswachstumsraten eines Unternehmens und beinhalten vor diesem Hintergrund sowie aus der Perspektive von Spätindikatoren besondere Relevanz, indem sie die Analyse und Beurteilung der Unternehmensentwicklung und des Unternehmenserfolgs vervollständigen.<sup>548</sup>

Bei der Beurteilung dieser Kennzahlen ist besonders der zeitliche Verlauf der Kennzahlen zu berücksichtigen, da er einen wesentlichen Beitrag zur Verdeutlichung der Entwicklungstendenzen und Unternehmensbonität liefert. Ebenfalls sind die kalkulierten Datensätze vor dem Hintergrund von Benchmarks und Branchenvergleichen einzustufen, um die Wachstumsentwicklung des untersuchten Unternehmens vor dem Hintergrund ähnlich positionierter Unternehmen, deren Entwicklung sowie der Branche ganzheitlich beurteilen zu können.

Die erste Wachstumskennzahl untersucht die *Personalaufwandsquote* (*Personnel costs ratio*) des analysierten Unternehmens, die Personalaufwand und Umsatzerlöse ins Verhältnis setzt.<sup>549</sup>

$$\text{Personalaufwandsquote} = \frac{\text{Personalaufwand}}{\text{Umsatzerlöse}} \times 100$$

---

<sup>548</sup> Vgl. Wimmer et al. (2008), S. 137

<sup>549</sup> Vgl. Hafner / Polanski (2008), S. 85



Der Personalaufwand beinhaltet Löhne, Gehälter sowie den Sozialaufwand und setzt diese prozentual ins Verhältnis zu den erwirtschafteten Umsatzerlösen innerhalb der analysierten Periode. Diese Kennzahl ermöglicht Rückschlüsse auf die Unternehmens- und Bonitätsanalyse, Arbeitsintensität und Personalkostenintensität. Die Beurteilung dieser Kennzahl sollte vor dem Hintergrund mehrerer Geschäftsjahre erfolgen. Da Personalaufwendungen mit Fixkosten einhergehen, umfasst diese Kennzahl innerhalb dieses Segments eine hohe Aussagefähigkeit.

Als vertiefende Ergänzung ist die *EBIT Marge (Operating margin)* zu analysieren, welche sich aus den Komponenten EBIT (earnings before interest and taxes) sowie den Umsatzerlösen zusammensetzt.<sup>550</sup>

$$\text{EBIT-Marge} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Umsatz}} \times 100$$

Diese Kennzahl misst und analysiert den prozentualen Anteil des operativen Unternehmensgewinns am erwirtschafteten Umsatz der betrachteten Periode.<sup>551</sup> Neben der Ertragskraft wird auch das Wachstumspotential deutlich, da diese Kennzahl in Kombination mit dem Umsatzwachstum analysiert wird. Hier ist zu analysieren, wie sich eine Erhöhung des EBIT auf die Umsatzveränderung der Betrachtungsperiode auswirkt. Diese Kennzahl ist ebenfalls besonders im Zeitverlauf zu betrachten und zu bewerten. Abermals wird hier die Korrelation der EBIT-Marge mit den Kennzahlen der Rentabilität ersichtlich. Aufgrund der Relevanz für das Verhältnis zum Umsatz- und somit auch zum Unternehmenswachstum wird diese Finanzkennzahl bewusst an dieser Stelle der Wachstumskennzahlen einbezogen.

Weiterhin beinhaltet im Rahmen der Wachstumskennzahlen die *Forschungs- und Entwicklungsquote (Research and development ratio)* eine relevante Aussagekraft für das hier zu Grunde gelegte Ratingkonzept. Diese Ziffer kalkuliert sich wie folgt.<sup>552</sup>

---

<sup>550</sup> Vgl. Hunt (2004), S. 30; Luecke (2002), S. 24; Lummert / Schumacher (2005), S. 73

<sup>551</sup> Vgl. Reisetbauer / Schlattl (2004), S. 331

<sup>552</sup> Vgl. Preißler (2009), S. 92

$$\text{F\&E-Quote} = \frac{\text{Forschungs- und Entwicklungskosten}}{\text{Umsatz}} \times 100$$

Diese Finanzkennzahl betrachtet den prozentualen Anteil der Aufwendungen für die Bereiche Forschung und Entwicklung innerhalb einer Periode an den gesamten Umsatzerlösen und stellt somit ein Beurteilungsmaß für die Zukunftsausrichtung und -orientierung eines Unternehmens dar.<sup>553</sup> Diese Quote wird explizit dem Bereich der Wachstumskennzahlen zugeordnet, da sie dem Betrachter Aufschluss über die Wettbewerbsfähigkeit und die Innovationskraft eines Unternehmens liefert.<sup>554</sup> Dies ist besonders wichtig, da auf der Basis dieser Innovationen sowohl technische Fortschritte, Verbesserungs- und Einsparpotentiale wie auch weiterentwickelte Produkte hervorgebracht werden können, woraus ein stärkeres Unternehmenswachstum zukünftig resultieren kann. Es ist allerdings anzumerken, dass diese Kennzahl ebenfalls vor dem Hintergrund branchenähnlicher Unternehmen zu vergleichen ist, um entsprechende Rückschlüsse und Aussagen bzgl. der Effizienz dieser Segmente treffen zu können.

Die letzte quantitative Kennzahl bildet die *Rücklagenquote (Reserves Ratio)* als prozentuale Größe der Faktoren Rücklagen und Eigenkapital.<sup>555</sup>

$$\text{Rücklagenquote} = \frac{\text{Rücklagen}}{\text{Eigenkapital}} \times 100$$

Entsprechend der engen Kombination zum unternehmerischen Eigenkapital bildet die Rücklagenquote ein starkes Analysepotential hinsichtlich möglicher zukünftiger Wachstumsmöglichkeiten des untersuchten Unternehmens.<sup>556</sup> Im Besonderen kommt dies zum Ausdruck, indem die Rücklagen ebenfalls zur Deckung von möglichen Fehlbeträgen oder Investitionsvorhaben verwendet werden sollen, um eine weitere Fremdkapitalaufnahme zu umgehen. Demnach kann diese Kennzahl ebenfalls

<sup>553</sup> Vgl. Lang / Reich (2007), S. 132

<sup>554</sup> Vgl. Halder (2006), S. 90

<sup>555</sup> Vgl. Zimmermann et al. (2003), S. 96

<sup>556</sup> Vgl. Kresse (1994), S. 186

im Kontext der Unternehmensanfälligkeit hinsichtlich potentieller Verlustrisiken in Betracht gezogen werden. Einhergehend kann sie ebenfalls als Ergänzungsmöglichkeit hinsichtlich der bereits dargelegten Selbstfinanzierungskraft angesehen werden.

Die Wachstumskennzahlen bilden als fünfte Untergruppe eine nicht außer Acht zu lassende ergänzende Komponente im Kontext der quantitativen Unternehmensanalyse. Wie auf der Basis der vier definierten Kennzahlen des Ratingansatzes ersichtlich ist, bilden diese ein aussagekräftiges Tool hinsichtlich der Entwicklungsanalyse des Unternehmens, indem sie nicht ausschließlich die betrachtete Periode, sondern ebenfalls vorherige Geschäftsabschlüsse einbeziehen und beurteilen. Zur Komplettierung der ganzheitlichen sowie zielgerichteten Bonitätsanalyse finden sie entsprechend innerhalb dieses Ratingansatzes Berücksichtigung.

#### **4.2.2.2.6 Fazit quantitative Kennzahlen**

Zusammenfassend lässt sich für den soeben betrachteten und in diesem Kontext neu definierten quantitativen Ratingansatz festhalten, dass durch den Autor im Rahmen der zu Grunde gelegten Strukturierung die als Ausgangspunkt definierten Zielsetzungen Berücksichtigung und entsprechend dem Kontext dieser Dissertation hinsichtlich ihrer Relevanz Anwendung finden.

Auf der Grundlage der gewählten Strukturierung der unterschiedlichen Themenkomplexe ist es gelungen, aussagekräftige und sowohl für die interne als auch externe Anwendung des Ratingverfahrens relevante Kennzahlen zu implementieren, welche hinsichtlich der geforderten Bonitätsbeurteilung zielführend sind. Externen Betrachtern wird eine deutliche und nachvollziehbare Unternehmensanalyse besonders vor dem Hintergrund aktuell bestehender Ausfallrisiken möglich. Auf der Basis der Differenzierung der unterschiedlichen Obergruppen impliziert der quantitative Ansatz ein detaillierteres Informationspotential hinsichtlich der Unternehmensanalyse und folgt damit den durch den Autor gesetzten Zielen. Weiterhin besteht durch den flexiblen Variationsansatz die Möglichkeit, aufgrund von sich ändernden Rahmenbedingungen weitere Kennzahlen in das Ratingverfahren zu implementieren, um ergänzende und notwendige Analysen durchführen zu können. Ebenfalls ist es möglich, die Bilanz-

kennziffern bei Bedarf anderweitig zu strukturieren und ebenfalls die Zielsetzung der Nachvollziehbarkeit des Ratingergebnisses zu fokussieren. Ferner besteht aufgrund der gewählten Konzeption bei der internen Ratinganwendung die im Vorfeld als Intention festgesetzte Möglichkeit, auf der Basis des Ratingverfahrens ein ganzheitliches Self-Monitoring-Modell unternehmensintern zu implementieren, anhand dessen unternehmensgefährdende Faktoren, Chancen und Risiken sowie Stärken und Schwächen aufgedeckt werden können, um einhergehend geeignete Maßnahmen zur Absicherung und Situationsverbesserung planen und einleiten zu können. Dahingehend erfüllt der durch den Autor kreierte Ansatz eine kontinuierliche Methodik der Unternehmensoptimierung.

#### **4.2.2.3 Weitere Finanzkennzahlen als internes vertiefendes Beurteilungsmaß**

Wie bereits zu Beginn des vorangehenden Kapitels dargelegt, bildet dieser Abschnitt eine Zusammenfassung einiger potentieller Bilanzkennziffern, welche vor dem Hintergrund der Datenschutzrestriktionen nicht in das hier konzipierte Ratingverfahren implementiert und veröffentlicht werden konnten, aufgrund ihrer Relevanz aber mit der Zielsetzung und vor dem Hintergrund der unternehmensinternen Anwendung des entwickelten Ratingverfahrens ebenfalls innerhalb des erstellten Ansatzes Berücksichtigung finden können. Gleichwohl bleibt festzuhalten, dass es sich hierbei lediglich um eine exemplarische Auswahl diverser Kennzahlen handelt, da sich in der Praxis eine Vielzahl derartiger Faktoren je nach Analyseschwerpunkt kalkulieren und einbeziehen lässt.

Demnach besteht die Möglichkeit, bei der unternehmensinternen Implementierung und Anwendung dieses Verfahrens als Selfmonitoring-Instrument, die im Folgenden dargelegten Kennzahlen zu berücksichtigen und ggf. weiterhin um mögliche relevante Berechnungsmethoden zu erweitern. Somit dient dieser Abschnitt neben dem weiteren Implementieren von aussagekräftigen und zielführenden Finanzkennzahlen im quantitativen Ansatz ebenfalls der Veranschaulichung der Ergänzungs- und Anpassungsfähigkeit des hier konzipierten Ratingverfahrens. Es ist von Beginn an darauf geachtet worden, dass weitere Kennzahlen zur Unternehmensbeurteilung Anwendung finden können, um das Modell jederzeit hinsichtlich interner wie externer Anforderungen flexibel und erweiterbar gestalten zu können.

In diesem Kontext besteht selbstverständlich die Möglichkeit, die bereits angewandte Strukturierung der Kennzahlengruppierung anzuwenden, um somit die spätere Zuordnung der jeweiligen Bilanzkennziffern zu den passenden Teilbereichen zu gewährleisten. Vor dem Hintergrund der Zielsetzung der Anpassungsfähigkeit des neu entwickelten Ratingkonzepts wird an dieser Stelle allerdings eine leicht veränderte Gruppierung der Finanzkennzahlen gewählt, um mögliche Diversifikationspotentiale innerhalb des Ratingverfahrens zu verdeutlichen und ableiten zu können. Die ergänzenden quantitativen Finanzkennzahlen lassen sich demnach wie folgt untergliedern:

- Kennzahlen der Vermögensstruktur
- Kennzahlen der Kapitalstruktur
- Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft
- Kennzahlen der Erfolgsstruktur
- Kennzahlen der Rentabilität
- Kennzahlen der Cash Flow Analyse
- Kennzahlen der Aufwands- und Ertragsstruktur
- Sonstige quantitative Kennzahlen

Auf dieser Basis ist die vielfältige Gestaltungs- und Überschneidungsmöglichkeit der Kennzahlen ersichtlich. Entsprechend der neuen Variation werden im Folgenden weitere Kennzahlen definiert, die der internen Anwendung des Ratingverfahrens dienen. Es ist allerdings zu berücksichtigen, dass die in den vorherigen Kapiteln genannten Kennzahlen aufgrund der Vermeidung von Doppelnennungen im Folgenden keine weitere Berücksichtigung finden. Sie sind entsprechend ihrer Zugehörigkeit bei der Anwendung im internen Ratingkontext den jeweiligen Segmenten zuzuordnen.

#### **4.2.2.3.1 Kennzahlen der Vermögensstruktur**

Zu Beginn wird innerhalb des erweiterten quantitativen Ratingansatzes die Analyse der Vermögensstruktur eines Unternehmens betrachtet, wobei die Aktivseite der Unternehmensbilanz insbesondere unter Berücksichtigung von Verhältniskennzahlen des Anlage-, Umlauf- und Gesamtvermögens und deren Intensitäten das Fundament

bilden und dem Unternehmen sowie externen Analysten Aufschluss geben.<sup>557</sup> Das Vermögen eines Unternehmens ist in diesem Kontext definiert als die Summe aller dem Betrieb zur Verfügung stehenden Vermögensgegenstände, welche sich in Finanzmitteln ausdrücken lassen, wohingegen die Vermögenslage eine Gegenüberstellung sämtlicher Vermögens- und Schuldenteile beinhaltet.<sup>558</sup> Die Analyse der Vermögensstruktur anhand der Kennzahlenmethodik als ersten Faktor des erweiterten quantitativen Beurteilungsvorgangs wird bewusst gewählt, da diese Aufschluss über die Verhältnismäßigkeiten der Art und Zusammensetzung des Unternehmensvermögens gibt.<sup>559</sup> Weiterhin wird der Fragestellung der adäquaten Unternehmensfinanzierung anhand von Finanzmitteln und deren Verhältnismäßigkeit sowie die im Unternehmen bestehende Vermögensbindung nachgegangen.<sup>560</sup> Ebenso ergibt sich die Möglichkeit zur Vergleichbarkeit mit branchenüblichen Vermögensvolumina anderer Unternehmen. Unter Berücksichtigung von zeitlichen Vergleichswerten sowie Branchendurchschnittswerten kann die untersuchte Unternehmensfinanzierung in ihrer Aussagekraft bestärkt werden.

Weiterhin gibt dieser Bereich ebenfalls Aufschluss des Liquiditätspotentials und der Anpassungsflexibilität des Unternehmens. Ergibt sich durch die Kalkulation ein hoher Wert für die Vermögensintensität, kann das Unternehmen innerhalb der internen Ratinganwendung Rückschlüsse ableiten, dass das Unternehmen lediglich über ein schwaches Liquiditätspotential sowie in Bezug auf die Anpassungsfähigkeit und –flexibilität über Schwächen verfügt. Die Rückschlüsse der Vermögensintensität sind vor dem Hintergrund der potentiellen Liquiditätsausstattung von Bedeutung, diese aber sind bzgl. Art und Zusammensetzung des Unternehmensvermögens sowie dazugehöriger Bindungsdauern zu analysieren. Es ist in diesem Kontext davon auszugehen, dass sich die Chancen auf eine positive Ratingbeurteilung durch die Verringerung der Wahrscheinlichkeit eines Liquiditätsengpasses und eines Verlustrisikos erhöhen, je geringer der Teil des langfristig gebundenen Unternehmensvermögens ausfällt.<sup>561</sup> Zusammenfassend bleibt festzuhalten, dass die Betrachtung der unterschiedlichen Vermögensintensitäten Aufschluss über die Liquidierbarkeit von Vermögensgegenständen, Investitionsgewichtungen, Bindungsdauern und –risiken sowie

---

<sup>557</sup> Vgl. Peemöller (2003), S. 331

<sup>558</sup> Vgl. Bechtel / Brink (2007), S. 8

<sup>559</sup> Vgl. Pecher (2003), S. 193

<sup>560</sup> Vgl. Everling (1991), S. 70

<sup>561</sup> Vgl. Mehrmann (2004), S. 138

finanzielle Dispositionselastizitäten geben.<sup>562</sup> Die gewählten erweiterbaren Kennzahlen dieses Themenkomplexes stellen sich wie folgt dar.

Die *Umschlagshäufigkeit des gesamten Unternehmensvermögens (Total asset turnover ratio)* der Bilanz ist als Kennzahl aus dem Verhältnis der Umsatzerlöse und dem Gesamtvermögen kalkulierbar.<sup>563</sup>

$$\text{Gesamtkapitalumschlag} = \frac{\text{Umsatz}}{\text{Gesamtvermögen}}$$

Diese Kennzahl als Maß der Kapitalrotationsgeschwindigkeit gibt an, wie häufig das von dem Unternehmen eingesetzte Gesamtkapital – Bilanzsumme – innerhalb des betrachteten Zeitraums umgeschlagen wird.<sup>564</sup> Dieser Faktor erlangt besondere Relevanz mit Blick auf die Analyse der Unternehmensproduktivität sowie der Amortisationsdauer des Unternehmenskapitals. Es ist als positiv zu bewerten, wenn sich ein hoher Wert für den Gesamtkapitalumschlag ergibt. Ein Wert von 1 würde aussagen, dass sich das Kapital innerhalb der Periode einmal reproduziert hat. Erhöht sich ergo dieser Wert, erhöht sich konsequenterweise die Rotationsgeschwindigkeit des Unternehmenskapitals und es verringert sich die Reproduktionsdauer bzw. die Umschlagszeit.<sup>565</sup> Entsprechend kann dies Rückschlüsse auf einer Umsatzsteigerung bzw. eine Kapitalminderung zulassen, indem diese Kennzahl der Frage nachgeht, inwieweit sich die Vermögensgegenstände des Unternehmens im Umsatz der betrachteten Periode widerspiegeln. Hieraus sind entsprechende Schlüsse hinsichtlich der erwähnten Produktivität und Amortisation abzuleiten. Der Gesamtkapitalumschlag kann ebenfalls Einfluss auf die Eigenkapitalrentabilität haben, welche allerdings unter den Rentabilitätskennziffern separat betrachtet wird.<sup>566</sup>

Die *Anlagenintensität (Intensity of investments)* beschreibt das Verhältnis des Anlagevermögens eines Unternehmens zu dem Gesamtvermögen.<sup>567</sup>

---

<sup>562</sup> Vgl. Lachnit / Müller (2006), S. 158-159

<sup>563</sup> Vgl. Gräfer (2001), S. 85; Haupt (2000), S. 208

<sup>564</sup> Vgl. Heesen / Gruber (2008), S. 100-101

<sup>565</sup> Vgl. ebenda

<sup>566</sup> Vgl. Lummert / Schumacher (2009), S. 75

<sup>567</sup> Vgl. Heesen (2009), S. 269

$$\text{Anlagenintensität} = \frac{\text{Anlagevermögen}}{\text{Gesamtvermögen}} \times 100$$

Bei dieser Form der Bilanzkennziffer werden die Wirtschaftlichkeit und der Einsatz der in einem Unternehmen verwendeten Anlagegüter analysiert, indem sie Rückschlüsse auf die Faktoren Konjunktorempfindlichkeit, Kapitalintensität, Automatisierung, Kapazitätsauslastung und insbesondere die erwähnte Flexibilität eines Unternehmens gewähren.<sup>568</sup> Somit wird für diese Verhältniskennzahl des Anlage- zu Gesamtvermögens ersichtlich, dass eine niedrige Anlagenintensität ein Index für eine kurzfristige Kapitalbindung, hohe Unternehmensflexibilität und Anpassungsfähigkeit, eine optimalere Ausnutzung und insbesondere eine Befristung des Anlagevermögens oder eine Verbesserung der Ertragslage darstellt.<sup>569</sup> Hierbei ist neben dem Zeitverlauf auch der Branchendurchschnitt für das betrachtete Unternehmen zu berücksichtigen, welcher bspw. anhand von Benchmarks herangezogen werden kann.<sup>570</sup> Ein hoher Wert der Anlagenintensität könnte entsprechen ein Indiz für daraus resultierende Fixkosten sein.<sup>571</sup>

Die Kennzahl der *Umlaufvermögensintensität (Current asset turnover)* beschreibt das Verhältnis des Umlaufvermögens der Aktivseite am Gesamtvermögen des Unternehmens.<sup>572</sup> Sie ist an dieser Stelle in Kombination mit der Anlageintensität zu betrachten, da sie im Rahmen der Komponenten Umlauf- und Anlagevermögen die wesentlichen Teilbereiche der Aktivseite der Unternehmensbilanz darstellen.

$$\text{Umlaufvermögensintensität} = \frac{\text{Umlaufvermögen}}{\text{Gesamtvermögen}} \times 100$$

Die Umlaufvermögensintensität dient aufgrund ihrer Eingruppierung unter dem Oberbegriff der Vermögensintensität ebenfalls der Einstufung und Analyse der Vermögensstruktur von Unternehmen.<sup>573</sup> Diese Finanzkennziffer beschreibt den Prozentsatz des Umlaufvermögens am Gesamtkapital des Unternehmens, welcher in kurz-

<sup>568</sup> Vgl. Peemöller (2003), S. 332

<sup>569</sup> Vgl. Preißler (2008), S. 127

<sup>570</sup> Vgl. Heinrich / Lehner (2005), S. 463

<sup>571</sup> Vgl. Wiehle et al. (2005), S. 96

<sup>572</sup> Vgl. Heim (2006), S. 91-92

<sup>573</sup> Vgl. Brösel (2004), S. 583



fristigen Vermögensgegenständen gebunden ist und betrachtet deshalb auch, wie schnell diese Unternehmensteile liquidiert werden können.<sup>574</sup> Diese Kennzahl ist insbesondere im Branchenvergleich zu betrachten sowie in direkter Abhängigkeit zu der bereits beschriebenen Anlagenintensität. Liegt bei dem analysierten Unternehmen eine hohe Umlauf- und geringe Anlagevermögensintensität vor, bestehen dadurch Rückschlüsse auf eine hohe Anpassungsflexibilität des Unternehmens, den Einsatz von moderneren Technologien zur Ausnutzung von Rationalisierungspotentialen sowie einen geringen Anteil an Leasinggegenständen. Zur Betrachtung sind diese Thesen allerdings vor dem Hintergrund weiterer Unternehmensinformationen und der Branchenzugehörigkeit zu untersuchen. Weiterhin sind die Veränderungen und Entwicklungen dieser Werte im Zeitverlauf zu hinterfragen und zu bewerten, wobei eine Steigerung der Umlaufvermögensintensität aus der Zunahme von Vorräten, liquiden Mitteln oder Forderungen resultieren kann, die der Anlageintensität bspw. aus einer vermehrten Investitionstätigkeit des Unternehmens entspricht.<sup>575</sup>

Die *Vorratsintensität (Inventories to total capital)* beschreibt das prozentuale Verhältnis zwischen den Vorräten und Gesamtvermögen.<sup>576</sup>

$$\text{Vorratsintensität} = \frac{\text{Vorräte}}{\text{Gesamtvermögen}} \times 100$$

Hierbei wird anhand der Kalkulation abermals ein Merkmal hinsichtlich der im Unternehmen vorhandenen Kapitalbindung der Vorräte an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen und der daraus resultierenden Vermögensverteilung aufgezeigt.<sup>577</sup> Ebenfalls ist diese Finanzkennziffer im Branchen- sowie Zeitvergleich zu betrachten, da sie auf der Basis erhöhter Vorratsbestände ein Indikator für Absatzschwierigkeiten eines Unternehmens darstellen kann, was wiederum Auswirkungen auf die Liquiditätssituation des Unternehmens haben kann.<sup>578</sup> Diese Kennzahl ist in Kombination mit der Analyse des Umlaufvermögens zu bewerten, da auch hier Rückschlüsse auf die Liquidierbarkeit von Vermögensgegenständen des Unternehmens erfolgen können.

---

<sup>574</sup> Vgl. ebenda

<sup>575</sup> Vgl. Corsten / Reiß (2008), S. 336-337

<sup>576</sup> Vgl. Hauke (1989), S. 33

<sup>577</sup> Vgl. Wiehle (2005), S. 64

<sup>578</sup> Vgl. ebenda

Die *Forderungsintensität (Receivable intensity)* eines Unternehmens stellt in diesem Kontext eine weitere in Betracht zu ziehende Kennzahl der Aktivseite dar, welche das Verhältnis der Forderungen zu dem Gesamtvermögen als Prozentwert betrachtet.<sup>579</sup>

$$\text{Forderungsintensität} = \frac{\text{Forderungen}}{\text{Gesamtvermögen}} \times 100$$

Dieser Ansatz kann neben der Darstellung der Vermögensstruktur und der Außenstände des Unternehmens ebenfalls hinsichtlich der Beurteilung der liquiden Verhältnisse herangezogen werden, indem eine steigende Forderungsintensität oftmals ein Absinken der Unternehmensliquidität zur Folge hat.<sup>580</sup> Diese Kennzahl ist ebenfalls im Zeitablauf, mit Vergleichsgrößen der Branche sowie weiteren Intensitätskennziffern hinsichtlich ihrer Aussagekraft zu analysieren.

Ergänzend bildet die *liquide Mittel-Intensität (Liquid assets intensity)* einen weiteren Baustein der erweiterten Analyse, indem sie simultan den anderen Vermögensintensitätskennzahlen die liquiden Mittel im Verhältnis zu dem Gesamtvermögen betrachtet.<sup>581</sup>

$$\text{liquide Mittel-Intensität} = \frac{\text{liquide Mittel}}{\text{Gesamtvermögen}} \times 100$$

Die prozentuale Bilanzkennziffer bietet konsequenterweise neben der Darstellung der Vermögenslage auch einen Einblick in die aktuelle Liquiditätsausstattung des gerateten Unternehmens, ist allerdings der Vollständigkeit halber in diesem Kontext bereits in dem Ratingverfahren berücksichtigt.

Die zweite Gruppe zur Analyse der Vermögensstruktur setzt anhand der Umsatzrelationen auf eine Untersuchung der Vermögenspositionen der Bilanz und der daraus resultierenden Umsatzerlöse, um darauf die Unternehmensentwicklung weiter analy-

---

<sup>579</sup> Vgl. Sötemann (2007), S. 146

<sup>580</sup> Vgl. Töpfer (2007), S. 1062

<sup>581</sup> Vgl. Lachnit / Müller (2006), S. 5

sieren zu können.<sup>582</sup> Die in diesem Kontext in Betracht gezogenen Umschlagshäufigkeiten des Unternehmensvermögens liefern weitere Informationen der Kapitalrentabilität des Unternehmens.<sup>583</sup> Dies resultiert aus den Durchlaufzeiten dieser Positionen, indem eine höhere Umschlagshäufigkeit eine geringere Kapitalbindung im Unternehmen impliziert und positiv zu bewerten ist, da es aufgrund der schnellen Liquidierbarkeit der Vermögenspositionen die Risiken zu Liquiditätsengpässen reduziert.<sup>584</sup>

Das vorangehend beschriebene Konzept der Intensitätsbetrachtung lässt sich zum Zweck der besseren Differenzierung ebenfalls in die jeweiligen Aktivpositionen und deren Umschlagshäufigkeiten gliedern.

Entsprechend bildet die *Umschlagshäufigkeit des Anlagevermögens (Fixed asset turnover)* die Basis der Gliederung der Aktivseite mit den Bezugsgrößen Anlagevermögen und Gesamtvermögen.<sup>585</sup>

$$\text{Umschlagshäufigkeit des Anlagevermögens} = \frac{\text{Abschreibungen auf Anlagevermögen}}{\text{Durchschnittsbestand des Anlagevermögens zu Anschaffungskosten}} \times 100$$

Hierbei wird analysiert, wie häufig das in dem Anlagevermögen gebundene Vermögen innerhalb einer Periode umgeschlagen wird, respektive der Anteil des vorhandenen Anlagevermögens des Unternehmens, der in der betrachteten Periode wieder durch das Unternehmen erwirtschaftet wird.<sup>586</sup> Dies kann insbesondere auch als ein Teil der Investitionsanalyse eines Unternehmens sowie als Indikator der Kapazitätsauslastung betrachtet werden. Hierbei sind bspw. die erworbenen Anlagegüter hinsichtlich ihrer Auslastung und Wirtschaftlichkeit zu berücksichtigen. Eine Zunahme dieser Kennzahl ist unter Berücksichtigung der angewandten Abschreibungsmethode ein Indiz der Verringerung der Einsatzdauer in Jahren des Anlagevermögens.

---

<sup>582</sup> Vgl. Olfert (2003), S. 352

<sup>583</sup> Vgl. Küting / Weber (2001), S. 77

<sup>584</sup> Vgl. Lummert / Schumacher (2009), S. 64

<sup>585</sup> Vgl. Busse (2003), S. 55

<sup>586</sup> Vgl. ebenda

Die *Umschlagshäufigkeit der Vorräte (Sales to inventory)* stellt eine weitere Kennzahl dar, welche die Zusammensetzung zwischen Umsatzerlösen und Vorräten betrachtet.<sup>587</sup>

$$\text{Umschlagshäufigkeit der Vorräte} = \frac{\text{Umsatzerlöse}}{\text{Vorräte}} \times 100$$

Hierbei wird abermals ein Indikator für die Korrelation der Mittelbindung und der daraus resultierenden Unternehmensliquidität in das interne Ratingverfahren einbezogen, um Informationen bzgl. der effizienten Nutzung des Kapitaleinsatzes zu gewinnen. Weist diese Kennzahl einem hohen Wert auf, ist dies als positiv zu bewerten, da ein hoher Lagerumschlag anzunehmen ist, was für die Effizienz des Unternehmens spricht.<sup>588</sup>

Der *Anlagenabnutzungsgrad (Degree of asset depreciation)* setzt sich aus den Faktoren Abschreibungen und Anschaffungskosten zusammen und bildet ebenfalls eine Grundlage zur Untersuchung der unternehmensinternen Investitionspolitik.<sup>589</sup>

$$\text{Anlagenabnutzungsgrad} = \frac{\text{kumulierte Abschreibungen auf Sachanlagen}}{\text{Anschaffungskosten des Anlagevermögens}} \times 100$$

Hierbei verfolgt diese Kennzahl in erster Linie das Ziel der Darstellung der Altersstruktur des Anlagevermögens eines Unternehmens und ist derart zu interpretieren, dass eine hohe Anlagenabnutzungsdauer ein Indikator für ein hohes Durchschnittsalter der Sachanlagen darstellt.<sup>590</sup> Diese Informationen sind im Kontext der Investitionstätigkeit sowie der künftigen Finanz- und Liquiditätsslage eines Unternehmens zu betrachten, da das Anlagevermögen lediglich über eine bestimmte Nutzungsdauer verfügt und nach deren Ende sich das Unternehmen neuen Investitionsnotwendigkeiten ausgesetzt sieht. Diese, möglicherweise durch eine hohe Anlagenabnutzungsdauer charakterisiert und angekündigt, können Auswirkungen auf die Liquiditätssitua-

---

<sup>587</sup> Vgl. Küting / Weber (2001), S. 77-97

<sup>588</sup> Vgl. ebenda

<sup>589</sup> Vgl. Stelling (2005), S. 281

<sup>590</sup> Vgl. Wötje (2007), S. 166; Peemöller (2003), S. 337

tion und die Ertragslage des untersuchten Unternehmens haben und sind daher ebenfalls von besonderer Relevanz. Entsprechend bietet sich der Einbezug dieser Kennzahl insbesondere bei der unternehmensinternen Ratinganwendung an. Ein Branchenvergleich bietet sich an dieser Stelle nicht an, da die in der Kennzahl enthaltenen Informationen sehr speziell sind und nicht davon ausgegangen werden kann, dass andere Unternehmen in ihrem Produktionsablauf und –programm sowie in der Fertigungstiefe derart ähnlich strukturiert sind, wie das betrachtete Unternehmen. Auch kann ein Anstieg der Investitionsquote im Zeitverlauf ein positives Signal respektive ein Indikator hinsichtlich der Zukunftsaussichten des Unternehmens darstellen.

Weiterhin stellen die Kennzahlen der Anlagendeckungsgrade ebenfalls Varianten der Analyse der Vermögensstruktur dar. Der Einbezug des Anlagendeckungsgrad II fand bereits Berücksichtigung und wird entsprechend an dieser Stelle nicht mehr gesondert erwähnt. Aber bereits hier sind die unterschiedlichen Strukturierungsmöglichkeiten sowie die Überschneidung der einzelnen Zugehörigkeiten der Finanzkennzahlen ersichtlich, indem die Anlagendeckung sowohl der Liquidität als auch der Vermögensstruktur zuzuordnen ist.

Zur Vertiefung des Themenbereichs stellen die Kennzahlen der Anlagendeckungsgrade ebenfalls Varianten der Analyse der Liquiditätsstruktur dar. Die in diesem Kontext implementierte Kennzahl des *Anlagendeckungsgrades I (Equity to fixed assets ratio /)* betrachtet das prozentuale Verhältnis des Eigenkapitals zum Anlagevermögen und ist somit zur Beurteilung der Finanzkraft und Liquiditätsstruktur geeignet.<sup>591</sup>

$$\text{Anlagendeckungsgrad I} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100$$

Die Verwendung des Anlagevermögens resultiert in der langfristigen Sicherstellung und Aufrechterhaltung des Geschäftsbetriebs eines Unternehmens, wodurch diese wesentlichen Aktivposten durch entsprechende langfristige Kapitalposten der Pas-

---

<sup>591</sup> Vgl. Schierenbeck / Lister (2002), S. 131

sivseite gedeckt sein sollten.<sup>592</sup> Zur Messung dieser Zielsetzung folgt die Einbeziehung des Anlagendeckungsgrad I, wobei dieser Ansatz das Eigenkapital eines Unternehmens in der Betrachtung berücksichtigt, da es dem Unternehmen und somit zur Sicherung des Anlagevermögens am längsten zur Verfügung steht. Ergibt sich ein Wert oberhalb von 100%, besagt dieser, dass eine Fristenkongruenz für die betrachtete Periode sichergestellt ist. Weiterhin ist wie folgt zu beurteilen: je höher der Anlagendeckungsgrad, desto positiver ist dies einzuschätzen, da das Anlagevermögen dem Unternehmen dauerhaft zur Verfügung stehen soll.

Der *Anlagendeckungsgrad III (Equity to asset ratio III)* ergänzt den Zähler noch um das mittelfristige Fremdkapital und setzt diese Summe ins Verhältnis zu dem Anlagevermögen erweitert um die mittel- und langfristigen Forderungen.<sup>593</sup>

$$\text{Anlagendeckungsgrad III} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges Fremdkapital} + \text{mittelfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}} \times 100$$

Diese nochmalige Differenzierung der Kennzahl impliziert den Ansatz, dass ein bestimmter Anteil des Unternehmensvermögens der Aktivseite Kapital derart im Unternehmen bindet, das ein Kapitalumschlag des kompletten Umlaufvermögens innerhalb eines Jahres nicht möglich ist.<sup>594</sup> Auch hier ist der Zielwert größer oder gleich 100% anzusetzen.

#### 4.2.2.3.2 Kennzahlen der Kapitalstruktur

Als weitere Untergruppe der erweiterten quantitativen Faktoren sind Finanzkennzahlen hinsichtlich der Kapitalstruktur eines Unternehmens ein probates Mittel vor dem Hintergrund eines internen Ratingverfahrens zur Messung der Finanzstabilität und der Finanzrisiken eines Unternehmens. Die Kapitalstruktur eines Unternehmens ergibt sich aus dem Verhältnis von Fremd- zu Eigenkapital und ist entsprechend der Relevanz als weiterer Bonitätsbeurteilungsindex an dieser Stelle angeführt.<sup>595</sup> Weiterhin geben die in diesem Kontext integrierten Finanzkennzahlen dem Leser insbe-

<sup>592</sup> Vgl. Gebler (2005), S. 54

<sup>593</sup> Vgl. Drukarczyk (2008), S. 59

<sup>594</sup> Vgl. Coenenberg (1997), S. 600

<sup>595</sup> Vgl. Jung (2006), S. 809

sondere Beurteilungsmöglichkeiten in Bezug auf die Fristigkeiten sowie die Abhängigkeiten mit Blick auf die Mittelherkunft – Kapitalbeschaffung – des Unternehmens und dessen Spielräume bei erforderlichen Kapitalanpassungen, indem sie der Frage nachgehen, wie sich die optimale Eigenkapitalausstattung im Verhältnis zum Gesamtkapital des Unternehmens darstellt.<sup>596</sup> In diesen Kontext passt ebenfalls die bereits definierte Eigenkapitalquote des untersuchten Unternehmens.

In Ergänzung des einbezogenen Leverage (vgl. Kapitel 4.2.2.2.4) dient ebenfalls der dynamische Verschuldungsgrad (*Gearing*) als aussagekräftige Kennzahl. Innerhalb eines Unternehmens bildet die Differenz des Fremdkapitals und des monetären Umlaufvermögens die Effektivverschuldung.<sup>597</sup> Der *dynamische Verschuldungsgrad (Dynamic gearing)* setzt sich als Ergänzung zu der statischen Kennzahl aus den Komponenten Fremdkapital und verfügbarer Cash Flow zusammen.<sup>598</sup>

$$\text{dynamischer Verschuldungsgrad} = \frac{\text{Nettoverschuldung}}{\text{Free Cash Flow}} \times 100$$

Diese Finanzkennzahl wird besonders für Banken im Rahmen der Fremdkapitalvergabe an Unternehmen interessant und von Aussagegehalt sein, da sie Aufschluss hinsichtlich der Tilgungskraft eines Unternehmens gibt.<sup>599</sup> Die Kalkulation des dynamischen Verschuldungsgrades, oftmals auch als Kennzahl der Kapitaldienstfähigkeit oder Schuldentilgungsdauer bezeichnet, geht der Frage nach, wie lange es im Rahmen der Schuldentilgung bei einem konstanten Cash Flow dauert, bis ein Unternehmen schuldenfrei ist.<sup>600</sup> Der dynamische Verschuldungsgrad berechnet die Rückzahlungsdauer in Jahren, den Unternehmen quasi als Entschuldungsdauer benötigen, um das aufgenommene Fremdkapital zurückzuzahlen. Diese Kennzahl besitzt in der Praxis eine enorme Relevanz, da mit ihrer Hilfe Aussagen hinsichtlich der Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens und der Schuldentilgungsdauer abgeleitet werden.<sup>601</sup> Dies führt zu dem Einbezug der beiden wesentlichen Risikoindikatoren Cash Flow

---

<sup>596</sup> Vgl. Lachnit (2004), S. 280-282

<sup>597</sup> Vgl. Coenenberg (2003), S. 969

<sup>598</sup> Vgl. Coenenberg (2003), S. 90

<sup>599</sup> Vgl. Jung (2006), S. 802

<sup>600</sup> Vgl. Schierenbeck / Lister (2001), S. 130; Wiehle et al. (2005), S. 91

<sup>601</sup> Vgl. Riebell / Grün (2003), S. 72

und effektiver Verschuldungsgrad, da im Rahmen der indirekten Berechnungsmethode in Krisensituationen entstehende Absatzschwierigkeiten bei Unternehmen den Jahresüberschuss beeinflussen und somit den Cash Flow sinken lassen. Die Betrachtung der Kennzahlen des Cash Flow wird im Folgenden detailliert und innerhalb einer separaten Gruppierung vorgenommen. Gleichwohl wächst im Zug von aufkommenden Liquiditätsschwierigkeiten der effektive Verschuldungsgrad eines Unternehmens.<sup>602</sup> Die Umsatzeinzahlungen sinken hingegen bei der direkten Berechnungsmethode, so dass der dynamische Verschuldungsgrad z.B. in Krisensituationen in Zähler wie Nenner erfasst wird.<sup>603</sup> Dahingehend gibt diese Finanzkennzahl einen Aufschluss hinsichtlich neuer Verschuldungsalternativen von Unternehmen und impliziert bei einem geringen dynamischen Verschuldungsgrad, dass das Unternehmen in der Lage ist, aus finanziellen Aspekten weitere Finanzierungsspielräume zu nutzen.

Zur weiteren Untersuchung der Passivseite der Bilanz eines Unternehmens dient die *Quote der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen* als weitere Informationskennzahl, welche die Positionen Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen und Verbindlichkeiten des Unternehmens in Verbindung setzt.<sup>604</sup>

$$\text{Quote Verbindlichkeiten aus Lieferung \& Leistung} = \frac{\text{Verbindlichkeiten aus L \& L}}{\text{langfristiges + kurzfristiges Fremdkapital}} \times 100$$

Diese Kennzahl zur Betrachtung der Kapitalstruktur misst den prozentualen Anteil der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen an den Gesamtverbindlichkeiten.<sup>605</sup> Somit entsteht eine Information über den Anteil des Mittelabflusses, der in naher Zukunft aufgrund der Verbindlichkeiten aus dieser Bilanzposition für das Unternehmen entsteht. Diese Kennzahl dient ebenfalls der Steuerung der Liquiditätsversorgung eines Unternehmens, indem sie in die Finanz- und Liquiditätsplanung einbezogen wird, insbesondere unter Berücksichtigung der Aktivpositionen des liquiden Mittelbestands. Ferner stellt diese Kennzahl eine weitere Möglichkeit dar, die Finanzsituation und –ausstattung eines Unternehmens zu untersuchen und zu beurteilen.

<sup>602</sup> Vgl. von Stosch (2006), S. 41

<sup>603</sup> Vgl. Küting / Weber (2004), S. 138

<sup>604</sup> Vgl. ebenda

<sup>605</sup> Vgl. Heesen / Gruber (2008), S. 120



#### 4.2.2.3.3 Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft

Die Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft fanden bereits in Kapitel 4.2.2.2 Berücksichtigung. An dieser Stelle wird das gewählte Modell allerdings vor dem Hintergrund der unternehmensinternen Anwendung des Ratingkonzepts und der detaillierten zur Verfügung stehenden Finanzdaten um einige weitere aussagekräftige Bilanzkennziffern erweitert.

Zur Komplettierung wird die *Liquidität III. Grades (Current ratio)* ebenfalls in das Ratingverfahren einbezogen, da hierbei die Vorräte als Mittel zur Abdeckung von kurzfristigen Verbindlichkeiten einbezogen werden, um die Aussagekraft weiterhin zu erhöhen.<sup>606</sup>

$$\text{Liquidität III. Grades} = \frac{\text{liquide Mittel + kurzfristige Forderungen + Vorräte}}{\text{kurzfristige Verbindlichkeiten}} \times 100$$

Diese prozentuale Berechnung dient abermals der Bewertung der Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens im Verhältnis zu seinen kurzfristigen Verbindlichkeiten.<sup>607</sup> Auch bei dieser Liquiditätskennzahl ist anzumerken, dass wie bereits bei den beiden vorangehend beschriebenen Berechnungen die einzubeziehenden Daten stichtagsbezogen sind und daher möglicherweise aktuelle Veränderungen in den herangezogenen Parametern keine Berücksichtigung finden. Weiterhin wird dieser Kennzahl in dem hier vorliegenden Ratingansatz nicht die Gewichtung wie den anderen beiden Liquiditätsgraden beigemessen, da es sich bei den Vorräten um langfristiges Kapital handelt, welches nicht in erster Linie zur Sicherung kurzfristiger Verbindlichkeiten dient.<sup>608</sup> Resultierend aus dem Einbezug der Vorräte zur Sicherung der Liquidität ergibt sich ein Zielwert oberhalb der 100% Marke.

Hinsichtlich der Zielwerte der drei betrachteten Liquiditätsgrade lässt sich zusammenfassend festhalten, dass sich diese entsprechend einer Liquiditätsregel wie folgt in ihren Ergebnissen verhalten sollten:

---

<sup>606</sup> Vgl. Heesen (2008), S. 278

<sup>607</sup> Vgl. Hering et al. (2002), S. 52

<sup>608</sup> Vgl. Bornhofer (2008), S. 291

Liquidität I. Grades ≤ Liquidität II. Grades ≤ Liquidität III. Grades

Bei allen drei Kennzahlen ist jedoch mit Blick auf die Bewertung der Ergebnisse neben den genannten Unsicherheitsparametern der Grundsatz gegeben, je höher das kalkulierte Ergebnis dieser Kennzahlen ausfällt, desto positiver ist die Liquiditätssituation des bewerteten Unternehmens einzustufen.

Die *Schuldentilgungsdauer* bezieht das Fremdkapital, die liquiden Mittel und den Cash Flow ein und wird in Jahren ermittelt.<sup>609</sup>

$$\text{Schuldentilgungsdauer} = \frac{\text{Fremdkapital} - \text{Flüssige Mittel}}{\text{Cash Flow}}$$

Die theoretische Kennzahl der Schuldentilgungsdauer gibt dem Unternehmen sowie dem externen Betrachter Aufschluss über die hypothetische Zeitdauer, die das Unternehmen aufgrund der zur Verfügung stehenden liquiden Mittel zur vollständigen Rückzahlung des kurz- und langfristigen Fremdkapitalbestandes benötigt. Hier werden insbesondere Liquiditätskraft und –potential eines Unternehmens analysiert.

Einen weiteren Bestandteil der Liquidität und Finanzkraft bildet die Investitionstätigkeit eines Unternehmens, welche im Kontext dieses Ratingansatzes anhand der *Investitionsquote* (*Investment ratio*) bestimmt wird, indem die Parameter der Nettoinvestitionen des Anlagevermögens und des Buchwerts des Anlagevermögens ins Verhältnis gesetzt werden.<sup>610</sup>

$$\text{Investitionsquote} = \frac{\text{Nettoinvestitionen in das Sachanlagevermögen}}{\text{AK / HK des Sachanlagevermögens zu Periodenbeginn}} \times 100$$

Diese Kennzahl der finanzwirtschaftlichen Bilanzbeurteilung gibt Aufschluss über die Wachstumstendenzen und die Investitionsaktivitäten des analysierten Unterneh-

---

<sup>609</sup> Vgl. Stiefl (2005), S. 117

<sup>610</sup> Vgl. Maas (1990), S. 242

mens, indem es den Anteil des Vermögensbestands aufdeckt, welcher wieder in das Unternehmen investiert wird.<sup>611</sup> Eine hohe Ausprägung der Investitionsquote kann ein Zeichen für eine kürzere Akkumulationszeit des Unternehmenskapitals darstellen, was in der Folge zu steigendem Wirtschaftswachstum führen kann. Somit wäre eine geringe Dauer als positiv innerhalb des Ratings zu beurteilen, da es unter Berücksichtigung der Zeitverlaufsbetrachtung eine Art der Zukunftsvorsorge des Unternehmens darstellt.<sup>612</sup> Zu berücksichtigen bei der Beurteilung dieser Kennzahl ist allerdings die Tatsache der nicht gleichmäßigen Verteilung von Investitionen. Sie erfolgen in unregelmäßigen Abständen, so dass sie sich nach einiger Zeit kumulieren und sich eine negative Auswirkung in den Folgejahren ergeben kann.<sup>613</sup>

#### **4.2.2.3.4 Kennzahlen der Erfolgsstruktur**

Die Systematik der Erfolgsstruktur legt in ihrer Kalkulation neben dem Einbezug einer Erfolgsgröße immer das von dem Unternehmen eingesetzte Kapital zu Grunde, so dass diese Größe daher auch in der Literatur vielfach als Erfolgskennzahlen beschrieben wird.<sup>614</sup> Der Einbezug dieser kalkulierbaren Zahlengrößen führt zu der Fragestellung nach der Nachvollziehbarkeit, Identifizierung und Messung der Zielerreichung eines Unternehmens innerhalb einer Periode. Entsprechend behandeln die im Folgenden thematisierten Kennziffern den Komplex des Unternehmensgewinns, der vornehmlich einen Indikator für den wirtschaftlichen Erfolg darstellt, um anhand der vorliegenden Daten aus den Jahresabschlüssen des Unternehmens Beurteilungen treffen zu können.<sup>615</sup> Konsequenterweise rücken unter diesem Betrachtungsstandpunkt insbesondere die Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung in den Blickwinkel der Untersuchung.

Anhand der nachfolgend dargestellten einzubeziehenden Faktoren ist deutlich die Überschneidung der hier gewählten Gruppierung ersichtlich. Unter Berücksichtigung einer anderen Analyseperspektive ist die Gruppierung ebenfalls anderweitig kategorisierbar, allerdings in diesem Kontext durch den Autor mit Blick auf die späte-

---

<sup>611</sup> Vgl. Preißler (2008), S. 119

<sup>612</sup> Vgl. Küting / Weber (1997), S. 92; Baetge (1998), S. 180

<sup>613</sup> Vgl. Rehkugler / Poddig (1998), S. 177

<sup>614</sup> Vgl. Ewert / Wagenhofer (2005), S. 351

<sup>615</sup> Vgl. Schawel / Billing (2009), S. 82

re Gewichtung und Interpretation der Kennzahlen derart beabsichtigt. Diese Kennzahlen dienen bei interner Anwendung der Ergänzung der bereits im Rahmen des Ratingansatzes berücksichtigten Kennzahlen.

Als erste einbezogene Finanzkennzahl fungiert der *Gewinn vor Steuern und Zinsen* (*EBIT – earnings before interest and taxes*) im Kontext der Erfolgsstruktur, welche sich mathematisch anhand des folgenden Kalkulationsschemas darstellen lässt.<sup>616</sup>

$$\begin{aligned} & \text{Umsatzerlöse} \\ & - \text{Materialaufwand} \\ & - \text{Personalaufwand} \\ & - \text{sonstige betriebliche Aufwendungen} \\ & + \text{sonstige betriebliche Erträge} \\ & - \text{Abschreibungen auf das Anlagevermögen} \\ & + \text{Zuschreibungen zum Anlagevermögen} \\ & \\ & = \text{EBIT} \end{aligned}$$

Diese Kennzahl stellt den Gewinn des betrachteten Unternehmens vor Steuern und Zinsen dar und dient im Kontext der Gewinn- und Verlustrechnungsanalyse als ein wichtiger Aussagefaktor bei der zeitlichen Betrachtung der Bewertung der Unternehmensentwicklung.<sup>617</sup> Diese Kalkulationsform erfasst sämtliche Arten der unternehmerischen operativen Erträge und stellt den durch ein Unternehmen erwirtschafteten Betrag dar, als ob der Betrieb über kein Fremdkapital verfüge.

Ähnlich der bereits betrachteten Kennzahlen in diesem Kontext analysiert die Ebitda-Marge den prozentualen Anteil des Ebitda am Umsatz eines Unternehmens innerhalb der betrachteten Periode anhand der nachfolgend dargestellten Kalkulation.<sup>618</sup>

$$\text{Ebitda-Marge} = \frac{\text{Ebitda}}{\text{Umsatz}} \times 100$$

Diese Kennzahl gibt durch Berücksichtigung Informationen hinsichtlich der Rentabilität des analysierten Unternehmens, indem sie die Profitabilität vor Zinsen, Steuern

---

<sup>616</sup> Vgl. Copeland et al. (2007), S. 635

<sup>617</sup> Vgl. Wagenhofer (2003), S. 441

<sup>618</sup> Vgl. Lummert / Schumacher (2005), S. 73

und Abschreibungen misst, sie kann dementsprechend ebenfalls zu den Faktoren der Umsatzrendite kategorisiert werden.

Das Geschäftsergebnis nach Steuern (*Net operating Profit after tax – NOPAT*) eines Unternehmens kalkuliert sich wie folgt.

$$\begin{aligned} & \text{Jahresüberschuss} \\ & + \text{Fremdkapitalzinsen} \\ & - \text{außerordentliches Ergebnis} \\ & = \text{NOPAT} \end{aligned}$$

Diese Kennzahl kann ebenfalls aus der Formel EBIT minus Steuern kalkuliert werden und stellt für ein Unternehmen den Gewinn resultierend aus der betrieblichen Tätigkeit der betrachteten Periode dar.<sup>619</sup>

Die *Zinsintensität* betrachtet die Größen Zinsaufwand und Gesamtleistung und deren Verhältnis.<sup>620</sup>

$$\text{Zinsintensität} = \frac{\text{Zinsaufwand}}{\text{Gesamtleistung}} \times 100$$

Die Kennzahl der Zinsintensität, oftmals auch als Zinsaufwandsquote beschrieben, errechnet den Anteil der Gesamtleistung, der für die Deckung von Zinsen durch das Unternehmen verwendet wird, sie sagt aus, wieviel Prozent sämtlicher Unternehmenserlöse in die Zinsaufwendungen fließen.<sup>621</sup> Somit stellt die Zinsintensität den direkten Nachweis für die prozentuale Höhe des Mittelabflusses dar, der in diesem Kontext den Fremdkapitalgebern in Form von Zinszahlungen zugeht.<sup>622</sup> Da sie keine direkte Einflussgröße hinsichtlich der Gesamtleistung des Unternehmens hat, ist eine Einordnung an dieser Stelle sinnvoll, da sie zur Erörterung der Aufwandstruktur des analysierten Unternehmens beiträgt.

---

<sup>619</sup> Vgl. Weber et al. (2004), S. 64

<sup>620</sup> Vgl. Heesen (2008), S. 190

<sup>621</sup> Vgl. Deffner (2007), S. 119; Heesen / Gruber (2009), S. 225

<sup>622</sup> Vgl. Schöne (2003), S. 143

Als Ergänzung ist in diesem Zusammenhang der Einbezug der *Zinsdeckungsquote* unerlässlich, welche die Faktoren Betriebsergebnis und Zinsaufwendungen ins Verhältnis setzt.<sup>623</sup>

$$\text{Zinsdeckungsquote} = \frac{\text{Betriebsergebnis}}{\text{Zinsaufwendungen}} \times 100$$

Die Zinsdeckungsquote berechnet durch ihre Zusammensetzung den Betrag (Prozentsatz oder Faktor), um wie viel größer das Betriebsergebnis des Unternehmens im Vergleich zu dessen Zinsaufwendungen ist. Anhand dieser Kennzahl sind Informationen und Aussagen in Bezug auf die Sicherheit und Wahrscheinlichkeit der künftigen Zinszahlungen an eine Bank möglich, woraus ein wesentliches Bonitätskriterium erwächst.<sup>624</sup> Je niedriger diese Kennzahl ist, desto stärker ist die zusätzliche Belastung des Unternehmensergebnisses durch steigende Fremdkapitalkosten.<sup>625</sup>

In Verbindung mit der bereits dargestellten Investitionsquote ist die *Wachstumsquote* als sinnvolle Ergänzung anzusehen, welche die Abschreibungen des Betriebsvermögens eines Unternehmens berücksichtigt.<sup>626</sup>

$$\text{Wachstumsquote} = \frac{\text{Nettoinvestitionen in das Sachanlagevermögen}}{\text{Jahresabschreibungen auf das Sachanlagevermögen}} \times 100$$

Wie bereits kurz angedeutet, können Fehleinschätzungen aus der Investitionsquote erfolgen, so dass Abschreibungen eines Unternehmens mit Blick auf die Veränderungen des Betriebsvermögens ebenfalls in die Betrachtung einbezogen werden.<sup>627</sup> Hierbei sollte ein Zielwert größer als 1 angepeilt werden, um Wachstum nachzuweisen.<sup>628</sup>

---

<sup>623</sup> Vgl. Heesen / Gruber (2008), S. 146

<sup>624</sup> Vgl. Gebler (2005), S. 51

<sup>625</sup> Vgl. Everling (2008), S. 68

<sup>626</sup> Vgl. Hölscher et al. (2007), S. 160

<sup>627</sup> Vgl. Coenenberg (2000), S. 913

<sup>628</sup> Vgl. Henselmann (2000), S. 153

#### 4.2.2.3.5 Kennzahlen der Rentabilität

Der Begriff der Rentabilität wurde bereits im Kontext des Kapitels 4.2.2.2.3 dargelegt sowie innerhalb einer quantitativen Kennzahlengruppe in das Ratingkonzept einbezogen. Dieser Abschnitt dient daher der Vertiefung dieses Themenbereiches vor dem Hintergrund der internen Nutzung des Ratingansatzes, indem weitere diesem Bereich zuzuordnende Kennzahlen definiert werden.

In diesem Kontext ist die Höhe des *Eigenkapitalumschlags* (*Equity turnover*) ebenfalls in die Analyse einzubeziehen, welche sich aus den Faktoren Umsatz und durchschnittliches Eigenkapital eines Unternehmens kalkulieren lässt.<sup>629</sup>

$$\text{Eigenkapitalumschlag} = \frac{\text{Umsatz}}{\text{durchschnittliches Eigenkapital}} \times 100$$

In Anlehnung an den Gesamtkapitalumschlag bestimmt und analysiert der Eigenkapitalumschlag eines Unternehmens die Rotations- und Reproduktionsgeschwindigkeit der eingebrachten Eigenkapitalgröße.<sup>630</sup> Diese Kennzahl ist im Vergleich zu anderen eher von weniger wichtiger Bedeutung, ist aber entsprechend dem Ansatz der Ganzheitlichkeit in Kombination mit den Ergebnissen der Eigenkapital- und Umsatzrentabilität zu betrachten und findet daher an dieser Stelle Berücksichtigung.

Ergänzend zu der Eröffnung der Rentabilitätskennzahlen ist die *Fremdkapitalrentabilität* (*Return on total liabilities*) der zweite Baustein dieses Themenkomplexes, indem sie das prozentuale Verhältnis der anfallenden Fremdkapitalzinsen zum Volumen des eingesetzten Fremdkapitals einer Periode betrachtet.<sup>631</sup>

$$\text{Fremdkapitalrentabilität} = \frac{\text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{Fremdkapital}} \times 100$$

---

<sup>629</sup> Vgl. Haupt (2000), S. 208

<sup>630</sup> Vgl. Heesen / Gruber (2008), S. 159

<sup>631</sup> Vgl. Jung (2006), S. 32

Diese dient der Aussagefähigkeit und Bewertung der durchschnittlichen Fremdkapitalverzinsung des Unternehmens und ist in engem Zusammenhang zu der Gesamt- und Eigenkapitalrentabilität zu sehen, in dessen Kontext sie ebenfalls beurteilt wird.<sup>632</sup> Liegt diese Kennzahl unterhalb der der Gesamtkapitalrentabilität, wird durch das Unternehmen ein positiver Leverage-Effekt erzielt, was wiederum zu einer Steigerung der Eigenkapitalrentabilität führt und die Verbindung dieser Kennzahlen verdeutlicht. Eine Verbesserung der Fremdkapitalrentabilität kann bspw. auf eine Erhöhung des Unternehmensgewinns bei gleichzeitiger Konstanz des Fremdkapitals zurückgeführt werden.<sup>633</sup> Entsprechend resultiert eine Verschlechterung dieser Kennzahl möglicherweise aus einer Reduzierung des Gewinns oder hohen Beschaffungskosten neuen Fremdkapitals innerhalb der Periode. Weiterhin ist diese Kennzahl auch in Bezug auf Interpretationsansätze der Kapitalstruktur eines Unternehmens anzuwenden, da sie bspw. in der Kombination mit der Eigenkapitalrentabilität und dem Verschuldungsgrad diesbezüglich Rückschlüsse zulässt.<sup>634</sup>

Zur Komplettierung der vorangehenden Finanzkennzahlen wird an dieser Stelle ergänzend die *Betriebsrentabilität* in das Ratingverfahren aufgenommen, da deren Bestandteile insbesondere aus interner Unternehmenssicht leicht zugänglich sind.<sup>635</sup>

$$\text{Betriebsrentabilität} = \frac{\text{Betriebsergebnis}}{\text{betriebsnotwendiges Vermögen}} \times 100$$

Das Betriebsergebnis kann wie bereits bei den vorangehenden Kennzahlen leicht aus der Gewinn- und Verlustrechnung des betrachteten Unternehmens entnommen werden. Das betriebsnotwendige Vermögen ist allerdings nicht direkt ersichtlich, sondern zu kalkulieren.<sup>636</sup> Es errechnet sich wie folgt:

$$\begin{aligned} & \text{betriebsbereinigtes Anlagevermögen} \\ & + \text{betriebsbereinigtes Umlaufvermögen} \\ & \hline & = \text{betriebsnotwendiges Vermögen} \end{aligned}$$

<sup>632</sup> Vgl. Meyer (2006), S. 77

<sup>633</sup> Vgl. Ossola-Haring (2006), S. 30

<sup>634</sup> Vgl. Huch et al. (2004), S. 284

<sup>635</sup> Vgl. Burger / Ulbrich (2005), S. 411

<sup>636</sup> Vgl. Rüth (2006), S. 100; Mumm (2008), S. 76



Die Finanzkennzahl ist an dieser Stelle differenziert zu dem im folgenden Absatz beschriebenen Return on Investment (ROI) zu betrachten.<sup>637</sup> Die Betriebsrentabilität stellt einen Index zur Beurteilung der Renditefähigkeit und einhergehend des operativen Erfolgs dar, welcher ein Unternehmen im Zuge seines Betriebszwecks in der Lage ist zu erwirtschaften.<sup>638</sup> Somit ist aus einer Betrachtung im Zeitverlauf sowie unter Einbeziehung verschiedener Benchmarkinformationen eine Aussage hinsichtlich der Ertragskraft eines Unternehmens aus dem Ratingkonzept möglich.

Als weitere Kennzahl in diesem Segment wird der *Return on Invested Capital (ROIC)* in den Kontext der internen Bonitäts- und Unternehmensanalyse eingeführt. Sie berechnet sich wie folgt.<sup>639</sup>

$$\text{ROIC} = \frac{\text{Net operating profit after tax (NOPAT)}}{\text{invested capital}} \times 100$$

Die Kennzahl des ROIC gibt die erwirtschaftete Kapitalrendite innerhalb der betrachteten Periode auf das vom Unternehmen eingesetzte Kapital wieder.<sup>640</sup> Hierbei spielt diese Kennzahl insbesondere aus Sicht der Kapitalgeber eines Unternehmens, wie bspw. Kreditinstitute oder Aktionäre, eine besondere Rolle, da sie direkt der Frage nachgeht, inwieweit es dem Unternehmen durch neue Investitionen möglich war, eine starke Rendite zu erwirtschaften. Besondere Relevanz hat diese Kennzahl zur Berechnung der getätigten Investitionen sowie der Entschuldung im Zeitverlauf.

Ferner definiert der Autor in diesem Kontext explizit die *Rücklagenintensität (Reserves to total capital)* als weiteren Bestandteil der Rentabilitätsanalyse. Diese wird berechnet als Verhältnis aus Kapital- und Gewinnrücklagen zum Gesamtkapital der betrachteten Periode.<sup>641</sup>

---

<sup>637</sup> Vgl. Groll (2004), S. 41

<sup>638</sup> Vgl. Burger / Ulbrich (2005), S. 411

<sup>639</sup> Vgl. Dorsey / Mansueto (2004), S. 95; Brigham / Ehrhardt (2008), S. 102

<sup>640</sup> Vgl. Copeland et al. (2002), S. 198

<sup>641</sup> Vgl. Wiehle et al. (2005), S. 62-63

$$\text{Rücklagenintensität} = \frac{\text{Kapitalrücklagen} + \text{Gewinnrücklagen}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

Diese Kennzahl betrachtet und analysiert den prozentualen Anteil der in einer Bilanz ausgewiesenen Rücklagen an der Bilanzsumme des Unternehmens und gibt entsprechenden Aufschluss über die Gewinnthesaurierung.<sup>642</sup> Entsprechend lassen sich Aussagen hinsichtlich der vergangenen Unternehmenstätigkeit ableiten, da ein höherer Grad an Rücklagen auf die Erzielung eines hohen Unternehmensgewinns in der Vergangenheit zurückzuführen ist. Da es sich bei den Rücklagen ebenfalls um einen Bestandteil des unternehmerischen Eigenkapitals handelt, hat diese Kennzahl eine hohe Aussagekraft für externe Unternehmensbetrachter wie Finanzinstitute, da eine hohe Rücklagenintensität ein Indiz für Sicherheits- und Garantiebedeutung für das kreditgewährende Institut darstellt. Dies resultiert aus der Zuordnung des Eigenkapitals zu dem unternehmerischen Haftungskapital, welches hinsichtlich der Bonität, wie bereits erwähnt, eine wesentliche Rolle spielt. Sinkt entsprechend die Rücklagenintensität im Zeitverlauf, ist möglicherweise bei der Beurteilung dieser Kennzahl eine Substanzgefährdung des Unternehmens auf der Basis eines vermehrten Verzehrens des Eigenkapitals in Betracht zu ziehen. Ergo ist im Allgemeinen ein hoher prozentualer Rücklagenintensitätsanteil als gut zu beurteilen.

#### 4.2.2.3.6 Kennzahlen der Cash Flow Analyse

Auch im Kontext der Cash Flow Analyse gibt es weitere vertiefende Kennzahlen, die auf der Grundlage von Unternehmensdaten für eine detailliertere Analyse hinzugezogen werden können.

Als Ergänzung zu den bereits erwähnten Kennzahlen dient die *Cash Burn Rate*, welche Aufschluss bzgl. der Dauer gibt, wie schnell liquide und liquiditätsnahe Vermögensgegenstände durch einen negativen Cash Flow im Unternehmen aufgebraucht werden.<sup>643</sup>

---

<sup>642</sup> Vgl. Reichling et al. (2005), S. 150

<sup>643</sup> Vgl. Coenenberg (2003), S. 984

$$\text{Cash Burn Rate} = \frac{\text{liquide Mittel (+ liquiditätsnahe Titel)}}{\text{Cash Flow}} \times 100$$

Die Kennzahl ist ebenfalls ein Indikator zur Messung von Zahlungsschwierigkeiten von Unternehmen, da sie analysiert, über welchen Zeitraum sich ein Unternehmen in seiner Geschäftstätigkeit einen negativen operativen Cash Flow leisten kann. Die entstehenden Lücken können ebenfalls nicht dauerhaft durch die Aufnahme von Fremdkapital geschlossen werden, da das Unternehmen keinen positiven Cash Flow zur Kreditrückzahlung zur Verfügung hat und Gefahr läuft, keinerlei Fremdkapitalzusage von Banken zu erhalten.

Wie anhand der beschriebenen Beispiele ersichtlich ist, dient die Kalkulation des Cash Flow insbesondere als Indikator und Beurteilungsmethodik für Liquiditätsrisiken. Die hier dargestellten Cash Flow Berechnungen betrachten allerdings lediglich Ein- und Auszahlungen im Rahmen des Umsatzprozesses. Zur ganzheitlichen Betrachtung der Risiken müssen ebenfalls Cash Flows resultierend aus Investitionen und Finanzierungsvorgängen einbezogen werden. Dies erfolgt durch die nachfolgend dargestellte Kapitalflussrechnung.

Hinsichtlich der Analyse der *Innenfinanzierungskraft* eines Unternehmens wird das Verhältnis des Cashflows aus der Investitionstätigkeit zum Cash Flow der betrieblichen Tätigkeit ermittelt.<sup>644</sup>

$$\text{Innenfinanzierungskraft} = \frac{\text{Cash Flow aus Investitionstätigkeit}}{\text{Cash Flow aus betrieblicher Tätigkeit}} \times 100$$

Die Innenfinanzierungskraft beurteilt die Fähigkeit eines Unternehmens, auf der Basis seiner Geschäftstätigkeit anhand der selbsterwirtschafteten Finanzmittel Verbindlichkeiten begleichen und das Eigenkapital verzinsen zu können, nachdem bereits Investitionen finanziert worden sind.<sup>645</sup> Kalkuliert sich ein Wert größer als 1, zeigt

---

<sup>644</sup> Vgl. Jung (2006), S. 802

<sup>645</sup> Vgl. Baetge (1998), S. 314

dieser das Wachstum des Unternehmens an, er sollte allerdings aufgrund der fundierteren Aussagekraft im Verhältnis der Unternehmensinvestitionen zu den Abschreibungen analysiert werden.<sup>646</sup>

Ferner wird in diesem Kontext der *Entschuldungsgrad* oder die *Schuldentilgungsdauer* als Verhältnis der Effektivverschuldung zu dem Cash Flow in das interne Ratingverfahren einbezogen.<sup>647</sup>

$$\text{Entschuldungsgrad} = \frac{\text{Effektivverschuldung}}{\text{Cash Flow}} \times 100$$

Die Effektivverschuldung kalkuliert sich wie folgt.

$$\begin{aligned} & \text{langfristiges Fremdkapital} \\ & + \text{kurzfristiges Fremdkapital} \\ & - \text{flüssige Mittel} \\ & + \text{kurzfristige Forderungen} \\ & = \text{Effektivverschuldung} \end{aligned}$$

Die Schuldentilgungsdauer als stromgrößenorientierte Kennzahl kalkuliert den Zeitraum in Jahren, wie lang der aktuell vorhandene Cash Flow durch das Unternehmen erwirtschaftet werden muss, damit eine vollständige Rückzahlung sämtlicher Unternehmensverbindlichkeiten ohne die Berücksichtigung der liquiden Mittel gewährleistet ist.<sup>648</sup> Hierbei ist die deutliche Überschneidung der hier noch differenziert betrachteten Kennzahlen zu erkennen, indem bei der Berechnung dieser Kennziffer der aus der Kapitalflussrechnung ermittelte Cash Flow wiederum in die Schuldentilgungsdauerkalkulation einfließt. Je geringer die Schuldentilgungsdauer ist, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit eines starken Innenfinanzierungspotentials des Unternehmens und ist entsprechend positiv zu würdigen. Im umgekehrten Fall kann eine hohe Schuldentilgungsdauer ein Indiz für eine verstärkte Abhängigkeit des Unternehmens von Fremdkapitalgebern implizieren.<sup>649</sup>

---

<sup>646</sup> Vgl. Peemöller (2003), S. 356

<sup>647</sup> Vgl. Stiefl (2005), S. 117

<sup>648</sup> Vgl. Schöne (2003), S. 139; Linnhoff / Pellens (1994), S. 590

<sup>649</sup> Vgl. Stiefl (2005), S. 118

#### 4.2.2.3.7 Kennzahlen der Aufwands- und Ertragsstruktur

Mit der Zielsetzung der tieferen Analyse der Unternehmensbewertung ist es unerlässlich, einen genauen Blick auf die Informationen der Gewinn- und Verlustrechnung zu werfen, durch welche eine differenzierte Betrachtung der Kennzahlenanalyse der einzelnen Erfolgsfaktoren eines Unternehmens hinsichtlich ihrer Ergebnisauswirkung und –relevanz erreicht wird.<sup>650</sup> Dies erfolgt in diesem Kontext explizit durch die Betrachtung und Bewertung der Kennzahlen der Aufwands- und Ertragsstruktur. Dementsprechend wurden die im Folgenden dargelegten Finanzkennzahlen ausdrücklich dem Oberpunkt der Analyse der Ertragslage eines Unternehmens zugeschlüsselt.<sup>651</sup>

Die Kennzahl der *Materialintensität* (*Material expenses to total operating expenses*) gibt in diesem Zusammenhang Aufschluss hinsichtlich des Verhältnisses zwischen dem Materialaufwand und der Betriebsleistung.<sup>652</sup>

$$\text{Materialintensität} = \frac{\text{Materialaufwand}}{\text{Betriebsleistung}} \times 100$$

Diese Kennzahl dient der Betrachtung des Materialeinsatzes in Verbindung mit der Betriebsleistung, indem sie darstellt, wie viel Prozent Materialaufwand sich hinter der erwirtschafteten Umsatzgröße des Unternehmens verbergen.<sup>653</sup> Dementsprechend lassen sich Schlussfolgerungen ziehen, welchen Einfluss der Einsatz der Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe und der Waren auf die Erbringung der Unternehmenserträge hat. Eine hohe Materialintensität kann entsprechend ein Zeichen für den hohen Wert an zugekauften Teilen innerhalb des Unternehmensprozesses sein, was wiederum ein Kriterium hinsichtlich der Flexibilität und Abhängigkeit sowie der Ausnutzung von Synergieeffekten eines Unternehmens darstellt.

---

<sup>650</sup> Vgl. Töpfer (2005), S. 1078; Schierenbeck / Lister (2002), S. 198-199

<sup>651</sup> Vgl. Arbeitskreis „Externe Unternehmensrechnung“ (1996), S. 1989

<sup>652</sup> Vgl. Kasprk (2001), S. 374

<sup>653</sup> Vgl. Kasprk (2001), S. 63

Die *Personalintensität* (*Personnel expenses to total operating expenses*) kalkuliert sich entsprechend der Materialintensität und betrachtet konsequenterweise das Zusammenspiel von Personalaufwendungen zu der Betriebsleistung.<sup>654</sup>

$$\text{Personalintensität} = \frac{\text{Personalaufwand}}{\text{Betriebsleistung}} \times 100$$

Hierbei wird der Wert des Personalaufwands ermittelt, der hinter dem erwirtschafteten Umsatz des Unternehmens steht und in Kombination mit der Materialintensität bei Industriebetrieben, wie ihn die B. Braun Melsungen AG in diesem Kontext darstellt, einen der größten Kostentreiber innerhalb der Unternehmenstätigkeit bedeutet.<sup>655</sup>

Die *Zinsintensität*, in der Literatur oftmals als Zinsaufwandsquote titulierte, beschreibt das Verhältnis des Zinsaufwands innerhalb der betrachteten Periode zu der Gesamtleistung des Unternehmens.<sup>656</sup>

$$\text{Zinsintensität} = \frac{\text{Zinsaufwand}}{\text{Gesamtleistung}} \times 100$$

Diese Kennzahl dient ebenfalls der Kalkulation und Analyse von Strukturkosten, weshalb sie in dieser Kategorie Anwendung findet. Auch findet sie an dieser Stelle Berücksichtigung, da man sich im Rahmen der Aufwandsstruktur aus diesem Baustein Rückschlüsse auf den unternehmerischen Verschuldungsgrad erhoffen kann. Vielfach lässt sich feststellen, dass eine erhöhte Zinsabhängigkeit bei Unternehmen und dementsprechend auch mögliche Zinserhöhungen auf der Basis eines hohen Grades der Fremdfinanzierung nachweisbar sind.<sup>657</sup>

---

<sup>654</sup> Vgl. Kasprick (2001), S. 374

<sup>655</sup> Vgl. Stiefl (2005), S. 125

<sup>656</sup> Vgl. Heesen / Gruber (2009), S. 167

<sup>657</sup> Vgl. Tacke (1997), S. 87

#### 4.2.2.3.8 Sonstige quantitative Kennzahlen

Zur Sicherstellung des Gleichgewichts von finanziellen Mitteln innerhalb von Unternehmen sind in der betriebswirtschaftlichen Literatur sowie der Wirtschaftspraxis eine Vielzahl von Finanzierungsregelungen implementiert worden. Diese bilden eine Basis diverser Hilfsmittel hinsichtlich der Zielerreichung einer ausgewogenen und optimalen Finanzierungsstruktur von Unternehmen.<sup>658</sup> Die Aufnahme einiger dieser Regeln in das hier thematisierte Ratingverfahren erscheint als außerordentlich sinnvoll, da diese einerseits für Unternehmen in der internen Analyse ihrer Geschäftstätigkeiten auf Basis des Ratings über ein weiteres Mittel darstellen, die Unternehmensfinanzierung zu überprüfen, andererseits stellen diese Mittel auch für externe Interessenten wie bspw. Banken eine Informationsquelle im Rahmen der Kreditvergabe dar, anhand derer sie die Finanzierungsstruktur von Unternehmen und deren finanzielles Handeln analysieren können.

Die *goldene Bilanzierungsregel (Noncurrent assets to equity ratio)* als erste Form der Finanzierungsgrundsätze fordert von Unternehmen in Anbetracht ihrer finanziellen Ausstattung und Gewichtung die Wahrung einer Fristenkongruenz in Bezug auf die Verhältnisse und die Gewichtung der Mittelherkunft und Mittelverwendung.<sup>659</sup> Hierbei gibt es drei differenzierte Ansätze, die als Nachweise dieser Regel dienen und sich wie folgt darstellen lassen.

$$\text{enge Fassung} = \frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$$

$$\text{erweiterte Fassung} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen}}$$

$$\text{weite Fassung} = \frac{\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges Fremdkapital}}{\text{Anlagevermögen} + \text{Vorräte}}$$

---

<sup>658</sup> Vgl. Korndörfer (2003), S. 349

<sup>659</sup> Vgl. Korndörfer (2003), S. 351

Demnach wird von der goldenen Bilanzregel von Unternehmen gefordert, dass sie das Umlaufvermögen durch kurzfristiges Fremdkapital sowie ihr Anlagevermögen durch langfristiges Fremdkapital oder durch Eigenkapital abdecken. Somit soll langfristiges Vermögen auch langfristig finanziert und kurzfristiges Vermögen kurzfristig finanziert sein. Als Zielwert ist hier 1 anzugeben, um die dargelegte Fristenkongruenz im Unternehmen zu gewährleisten.<sup>660</sup> Diese Regelungen sollen hinsichtlich potentieller Kreditgeber als Merkmal zur Sicherung der Finanzierung beitragen, indem sie die Annahme vertreten, dass bestimmte Teile des Umlaufvermögens und Anlagegegenstände sehr lange Zeit in Anspruch nehmen, um durch das Unternehmen in liquide Mittel umgewandelt zu werden, woraus sich die Zielsetzung ergibt, dass die eingesetzten monetären Mittel ebenfalls über mehrere Perioden zur Verfügung stehen.<sup>661</sup> Allerdings ist an dieser Stelle darauf hinzuweisen, dass die Bilanzregel kritisch zu betrachten ist, da die Bilanzposition des Anlagevermögens keinerlei zeitlichen Rahmen für deren Liquidation und deren Kapitalbindung vorgibt und keine explizite Zuordnung der Geldeingänge zu den Vermögenspositionen erfolgen kann. Weiterhin bestehen für Unternehmen die Möglichkeiten der Kreditverlängerungen oder der Umschuldungen.

Die *goldene Bankregel* ist in ihrer Konzeption sowie in ihrer Aussagekraft vergleichbar mit den beschriebenen Anlagendeckungsgraden, weshalb sie an dieser Stelle lediglich eine kurze Erwähnung findet. Ebenfalls ist hier wieder die Zielsetzung von Bankenseite zu erkennen, Aussagen und Einstufungen von Unternehmen mit Blick auf die künftige Zahlungsfähigkeit und Kreditwürdigkeit treffen zu können. Daher haben Unternehmen bei der Ausgestaltung ihrer Kredite nach der goldenen Bankregel dafür Sorge zu tragen, dass eine Aufrechterhaltung der Zahlungsfähigkeit gegenüber Investoren und Gläubigern jederzeit gewährleistet ist.<sup>662</sup>

Weiterhin zählt die *Investitionsdeckung* als Kennzahl in diesem Kontext, welche das Verhältnis zwischen getätigten Jahresabschreibungen und Nettoinvestitionen des Unternehmens betrachtet.<sup>663</sup>

---

<sup>660</sup> Vgl. Hüttner / Heurer (2004), S. 271

<sup>661</sup> Vgl. Drukarczyk (1999), S. 60

<sup>662</sup> Vgl. Köhler (1977), S. 77

<sup>663</sup> Vgl. Auer (2000), S. 525



$$\text{Investitionsdeckung} = \frac{\text{Jahresabschreibungen auf Sachanlagevermögen}}{\text{Nettoinvestitionen auf Sachanlagevermögen}} \times 100$$

Sie dient basierend auf den aus Abschreibungen finanzierten Anlagezugängen innerhalb einer Periode als Indikator zur Analyse des Unternehmenswachstums. Als Richtgröße kann angenommen werden, dass bei einer Kennzahl von über 100% das Volumen der jeweiligen Abschreibungen nicht vollständig in das Unternehmen investiert wurde. Liegt das Ergebnis unter 100%, ergibt sich eine höhere Ausprägung der Quote der Reinvestitionen.<sup>664</sup>

Als weitere relevante Kennzahl wird das prozentuale *Umsatzwachstum* (*Growth in sales*) in das quantitative Rating einbezogen.<sup>665</sup>

$$\text{Umsatzwachstum} = \frac{\text{Umsatz aktuelle Periode} - \text{Umsatz Vorjahresperiode}}{\text{Umsatz Vorjahresperiode}} \times 100$$

In diesem Kontext wird die prozentuale Veränderung des Umsatzes der analysierten Periode im Vergleich zu der vorhergehenden Geschäftsperiode, so dass diese Kennzahl entsprechend eine Kerndimension der Wachstumskennzahlen beinhaltet.<sup>666</sup> Hieraus sind Rückschlüsse auf den Erfolg oder Misserfolg der Unternehmenstätigkeit in Kombination mit bspw. der Produkt-, Absatz- und Marketingstrategie des Unternehmens möglich, ebenso bilden sich Vergleichsparameter zu vorangehenden Geschäftsjahren oder vorgegebenen Planzahlen. Hierbei ist besonders der Einbezug von vergangenheitsbezogenen Vergleichsdaten sowie zu branchenähnlichen Werten von Relevanz, um die ermittelten Daten besser einstufen zu können.

Entgegen der Annahme im Rahmen des dynamischen Verschuldungsgrades wird bei der Kalkulation der *Selbstfinanzierungsquote* die Annahme getroffen, dass der Cash Flow komplett zur Realisierung von Investitionsvorhaben zur Verfügung steht. Die Selbstfinanzierungsquote gibt an, inwieweit Unternehmen aufgrund ihrer Betriebstä-

---

<sup>664</sup> Vgl. Olfert (2003), S. 352

<sup>665</sup> Vgl. Baetge et al. (2008), S. 305

<sup>666</sup> Vgl. Zell (2008), S. 141

tigkeit in der Lage sind, Investitionen ohne eine Fremdkapitalaufnahme zu finanzieren.<sup>667</sup>

$$\text{Selbstfinanzierungsquote} = \frac{\text{Cash Flow}}{\text{Netto-Anlageinvestition}} \times 100$$

Die Differenz zwischen den Brutto Anlageinvestitionen innerhalb einer Periode und den realisierten Mittelzuflüssen basierend auf dem Verkauf von Anlagen innerhalb derselben Periode ergibt die Netto-Anlageinvestitionen. Kritisch zu betrachten ist allerdings die Aussagekraft und Interpretation der Selbstfinanzierungsquote, da bei sinkendem Cash Flow im Zeitverlauf Unternehmen auch Investitionstätigkeiten nach unten korrigieren, wodurch die Selbstfinanzierungsquote trotz sinkendem Cash Flow konstant bleibt. Ferner besteht auch die Möglichkeit, die Kennzahl zu pushen, indem bei konstantem Cash Flow auf Investitionen durch das Unternehmen verzichtet wird. Basierend auf diesen beiden Beispielen ist daher darauf zu achten, die Kennzahl Selbstfinanzierungsquote lediglich in Verbindung mit weiteren Kennzahlen bzgl. des Investitionsverhaltens zu beurteilen.

Weiterhin sind insbesondere vor dem Hintergrund der internen Anwendung des Ratingverfahrens weitere Analysen in Betracht zu ziehen, welche sich mit internen Geschäftsprozessen befassen. Hierzu zählen im Besonderen Kennzahlen hinsichtlich der Untersuchung der Bereiche Produktion und Umsatz, Lager sowie Personal. Diese Bereiche werden in gewissem Umfang ebenfalls im Kontext des qualitativen Fragenkataloges betrachtet, können allerdings auf der Grundlage von Berechnungen in das quantitative Rating einbezogen werden. Vor dem Hintergrund der Komplexität sowie der Informationsrestriktionen werden diese Themenbereiche nicht näher erläutert, finden aber vor dem Hintergrund des internen Ansatzes an dieser Stelle Erwähnung.

---

<sup>667</sup> Vgl. Riebell / Grün (2003), S. 75; Küting / Weber (2004), S. 137

#### **4.2.2.3.9 Fazit weitere quantitative Kennzahlen**

Auf der Basis der vorangehend dargestellten ergänzenden quantitativen Ratingfaktoren wurden insbesondere mit Blick auf die Zielsetzung der internen Anwendung des Ratingverfahrens die unterschiedlichen Optionen der beispielhaften Erweiterbarkeit der entwickelten Ratingmethodik sowie die Vielzahl an potentiellen einzubeziehenden Finanzkennzahlen beschrieben.

Vor dem Hintergrund der zu beachtenden quantitativen Informationsrestriktionen, finden die soeben beschriebenen Bilanzkennziffern ausschließlich im Rahmen dieses Kapitels Berücksichtigung. Sie werden weder im Kontext der quantitativen Unternehmensanalyse, noch im Rahmen der Interpretations- sowie Gewichtungsbereiche berücksichtigt. Die verwendeten Finanzkennzahlen entsprechen in vollem Umfang der definierten Zielsetzung einer ganzheitlichen Bonitätsanalyse. Somit dient dieses Kapitel neben dem Ziel einer ganzheitlichen Betrachtung des Themenkomplexes Rating ebenfalls der Veranschaulichung der gewusst gewählten Flexibilität und Ausdehnungsfähigkeit des hier entwickelten Ratingverfahrens. Festzuhalten bleibt allerdings, dass bei einer internen Ratinganwendung unter Einbeziehung der soeben dargestellten ergänzenden Ratingfaktoren ebenfalls die Interpretationsbereiche sowie die einzelnen Gewichtungsansätze zu überarbeiten sind, um die neu aufgenommenen Kennzahlen entsprechend zu berücksichtigen.

#### **4.2.3 Qualitative Ratingfaktoren**

Mit Blick auf die Zielsetzung einer ganzheitlichen und aussagekräftigen Unternehmensbeurteilung durch das interne Ratingverfahren werden als zweite Messgröße ergänzend zu den quantitativen ebenfalls die qualitativen Ratingfaktoren – Soft Facts – als entscheidungsrelevante Beurteilungsgrundlage in die Unternehmensanalyse als weitere Informationsplattform einbezogen. Wie bereits im theoretischen Ansatz dargestellt, sind diese Faktoren größtenteils nicht aus dem Jahresabschluss oder der Finanzplanung eines Unternehmens zu entnehmen, jedoch beanspruchen sie aufgrund ihrer indirekten Wirkungsweise auf den Unternehmenserfolg ebenfalls einen

nicht unwesentlichen Stellenwert innerhalb des Unternehmens.<sup>668</sup> Wie die tägliche Wirtschaftspraxis zeigt, gewinnt diese Form der Merkmalsausprägung im Rahmen von Ratingverfahren zunehmend an Bedeutung und darf aufgrund dessen vor dem Hintergrund der Ganzheitlichkeit eines Ratingurteils und der diesem Forschungsansatz zu Grunde gelegten Zielsetzungen nicht unberücksichtigt bleiben.<sup>669</sup>

Die Schwierigkeit der sog. soft Facts resultiert in erster Linie aus der aufwendigen Datenerhebung sowie deren Bewertbarkeit, da sie vorherrschend nicht auf der Basis von numerischen Zahlengebilden abgelesen und bewertet werden können, wie es bei den quantitativen Faktoren der Fall ist. Deshalb wird hier der Ansatz gewählt, die Einstufung und Beurteilung anhand eines Fragenkatalogs vorzunehmen, um die Umfeldbedingungen eines Unternehmens wie bspw. die Unternehmensstruktur, -ausstattung und -organisation anhand einer quantitativen Ratingnote später abbilden und bewerten zu können.<sup>670</sup> Vorauszusetzen ist, dass wie bei den vorangehend beschriebenen Finanzkennzahlen auch hier das Unternehmen in seiner Gesamtheit und den einzelnen Einflusspotentialen abzubilden ist, wobei bei einer steigenden Unternehmensgröße auch der Umfang sowie die Quantität der zu Grunde gelegten Fragen hinsichtlich qualitativer Faktoren sukzessive zunimmt. Soweit es möglich ist, werden selbstverständlich qualitative Faktoren zur Bewertung herangezogen, um die Transparenz und Nachvollziehbarkeit des Ratingschemas zu gewährleisten und ein eindeutiges Ratingurteil zu treffen.

Im Besonderen ist vor dem Hintergrund der Nachvollziehbarkeit auf die potentiellen Interessensdivergenzen zwischen der unternehmensinternen und -externen Perspektive zu achten. Um entsprechend dieser Anforderung der Nachvollziehbarkeit sowie der Akzeptanz und Vergleichbarkeit der qualitativen Ergebnisse nachzukommen, werden die definierten Segmente auf der Basis detaillierter Fragestellungen sowie vorgegebener Antwortmöglichkeiten erfasst und einbezogen.

Die im weiteren Verlauf dieses Kapitels betrachteten quantitativen Ratingfaktoren spielen besonders mit Blick auf den untersuchten Konzern in der täglichen Unternehmenstätigkeit eine besondere Rolle, da sie direkten oder indirekten Einfluss auf

---

<sup>668</sup> Vgl. Heim (2006), S. 105

<sup>669</sup> Vgl. Witte / Bultmann (2005), S. 93

<sup>670</sup> Vgl. Everling (2008), S. 58

die Geschäftstätigkeit und dementsprechend auch den Erfolg des Unternehmens ausüben. Anzumerken ist an dieser Stelle, dass diese Auflistung der Faktoren nicht die allgemeine Vollständigkeit sämtlicher qualitativer Faktoren beinhaltet, da andere branchenfremde Unternehmen ggf. weiteren hier nicht genannten Faktoren ausgesetzt sein können. Jedoch sind hier die aus der Perspektive des Autors relevanten Faktoren berücksichtigt worden. Weiterhin ist ersichtlich, dass einige Faktoren durchaus unter anderer Betrachtungsweise ebenfalls den quantitativen Faktoren zuzurechnen wären, dieser Ansatz allerdings bewusst mit Blick auf die Gewichtung und spätere Beurteilung in dieser Weise gewählt worden ist. Hierzu wurden vier Gruppierungen definiert, denen sich sämtliche relevanten qualitativen Faktoren anhand von untergeordneten Obergruppen zuordnen lassen. Der Fragebogen richtet sich in erster Linie aufgrund des Monitoringansatzes an interne Adressaten wie bspw. die Unternehmensleitung, die anhand des ausgewerteten Fragenkatalogs eine Selbsteinschätzung und ggf. Verbesserungsansätze vornehmen können.

Ferner werden im Folgenden sämtliche für das in diesem Kontext relevante Ratingverfahren qualitativen Einflussgrößen kurz beschrieben, um diese nachfolgend im Rahmen des eigentlichen Ratingverfahrens auf der Grundlage eines Fragenkatalogs explizit kategorisierten Gruppen zuordnen und bewerten zu können. Der folgende Abschnitt dient somit der Definition und Beschreibung sämtlicher relevanter Soft Facts.

#### **4.2.3.1 Unternehmensführung und Zentralbereiche**

Der erste Ansatz hinsichtlich der Betrachtung und Untersuchung der qualitativen Unternehmensfaktoren beinhaltet vor dem Hintergrund externer Kapitalgeber sowie der Zielsetzung der Implementierung eines unternehmensinternen Monitoringprozesses die Problematik der bereits geschilderten asymmetrischen Informationsverteilung mit Blick auf interne Unternehmensstrukturen des Managements sowie der Zentralbereiche Personal und Finanzen. Aus diesem Ansatz und vor dem Hintergrund der Informationsasymmetrie insbesondere im Kreditgeschäft erwachsen aus diesen Bereichen Corporate Governance-Probleme speziell für externe Betrachter, welche Risikofaktoren hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens beinhalten

und somit Schwierigkeiten innerhalb des Beurteilungsprozesses bilden.<sup>671</sup> Weiterhin bildet dieser Ansatz durch seine Berücksichtigung im Ratingverfahren aus unternehmensinterner Sicht ein Mittel zur Selbstkontrolle, indem durch eine regelmäßige Überprüfung ein langfristiger Beitrag zur Überwachung der Rationalitätssicherung der Unternehmensführung gewährleistet ist.<sup>672</sup> Somit unterstützt und ergänzt das Ratingverfahren durch den Einbezug der qualitativen Faktoren neben der Minimierung der Informationsasymmetrie in Bezug auf potentielle Fremdkapitalgeber weiterhin die Unternehmensleitung in Bezug auf ihre finanzmarktseitige Ausrichtung.<sup>673</sup>

#### **4.2.3.1.1 Management**

Der erste Bereich des qualitativen Ratingbereichs umfasst die Unternehmensführung und die daraus entstehenden Managementstrukturen des beurteilten Unternehmens hinsichtlich ihrer Eignung, Wirksamkeit und Angemessenheit. In diesem Kontext werden insbesondere die Führungs- und Kompetenzerfahrungen, die Strukturierung der Aufgabenverteilung, die Leitungsstabilität, die Informationspolitik, die Krisen- und Branchenerfahrung und Nachfolgeregelungen der Leitungsebene sowie das zu Grunde liegende Unternehmenskonzept und die daraus resultierende strategische Unternehmensausrichtung analysiert und beurteilt.<sup>674</sup> Dies hat besondere Relevanz, da vielfach bei Unternehmen die Ausrichtung der Unternehmenspolitik und die Unternehmenstätigkeit eng mit dem Management und dessen Tätigkeitsfeld verbunden sind.

#### **4.2.3.1.2 Personalwirtschaft und Wissensbasis**

Insbesondere vor dem Hintergrund einer wachsenden Risikoaffinität und als Folge der Basel II Entwicklung rückt die Betrachtung des Personals eines Unternehmens ebenfalls in den Blickpunkt von Ratingverfahren, indem Fragestellungen hinsichtlich des aus diesem Zentralbereich erwachsenden Risikopotentials für die künftige Unternehmensentwicklung analysiert und klassifiziert werden.<sup>675</sup> Hierzu zählen im Be-

---

<sup>671</sup> Vgl. Brauweiler (2008), S. 340

<sup>672</sup> Vgl. Schäffer / Weber (2001), S. 1-5; Schäffer (2001), S. 44

<sup>673</sup> Vgl. Freidank / Paetzmann (2004), S. 19

<sup>674</sup> Vgl. Richter (2008), S. 58; Haiss / Tempsch (2003), S. 132

<sup>675</sup> Vgl. Wickel-Kirsch et al. (2008), S. 161

sonderen die Qualifizierung und Kompetenz der Mitarbeiter, das Personalmanagement, die Risiken von Personalabgängen in Verbindung mit Fluktuationsquoten, die Arbeitsmarktsituation in Verbindung mit dem Fachkräftemangel, eine unverhältnismäßige Erhöhung des Personalaufwands, die Personalfriedenheit und die sich daraus ergebende Mitarbeitermotivation sowie sonstige spezifische personelle Risiken.<sup>676</sup> Aufgrund dieser exemplarischen Aufzählung ist die Berücksichtigung dieses Segments für den Unternehmenserfolg und gleichermaßen für die Zielsetzung der Untersuchung der Unternehmensbonität unerlässlich.

#### **4.2.3.1.3 Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement**

Wie bereits innerhalb der konzeptionellen Grundlagen ausführlich dargestellt wurde (vgl. Kapitel 2.3), unterliegen Unternehmen im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit einer Vielzahl von Chancen und Risiken, die sich sowohl positiv als auch negativ auf den Fortbestand und die Entwicklung eines Unternehmens auswirken können. Aufgrund dieser Tatsache sowie vor dem Hintergrund der diversen regulatorischen Vorgaben, insbesondere Basel II, ist die Beurteilung des unternehmensinternen Risikomanagements aus der Sicht eines Kapitalgebers von besonderer Relevanz.<sup>677</sup> Hierbei soll dem gestiegenen Risikobewusstsein auch vor dem Hintergrund der aktuellen Wirtschaftssituation Rechnung getragen werden, indem es externen Interessenten ermöglicht wird, eine Beurteilung der internen Unternehmensprozesse dieses Bereichs abgeben zu können. Besondere Bedeutung hat hierbei die Frage nach der Optimierung und Einhaltung der adäquaten und rechtzeitigen Risikovorsorge durch das Unternehmen.<sup>678</sup> Des Weiteren stellen die Bereiche Finanzwesen und Controlling in einer engen Symbiose zueinander einen weiteren wesentlichen Faktor in Bezug auf die Sicherstellung des Unternehmensfortbestands, indem sie neben den Steuerungs- und Überprüfungsprozessen innerhalb des Controllings die Unternehmenstätigkeit monitorieren sowie durch das Finanzwesen die Betreuung des Zahlungsflusses und die Sicherstellung der monetären Mittel zur Gewährleistung der Zahlungsfähigkeit des Unternehmens organisieren.<sup>679</sup> Hierbei werden ebenfalls anhand diverser Faktoren

---

<sup>676</sup> Vgl. North (2005), S. 56

<sup>677</sup> Vgl. Hallmann / et al. (2001)

<sup>678</sup> Vgl. §§ 289, 315, 317 und 321 HGB

<sup>679</sup> Vgl. Ferstl / Sinz (2006), S. 80

und unter Berücksichtigung des Benutzerhandbuches die Strukturen, Prozesse sowie der Grad der Funktionsfähigkeit dieser Bereiche überprüft. Dies dient sowohl abermals der Reduzierung des asymmetrischen Verteilens von Informationen aus externer Sicht, wie auch dem internen Unternehmenszweck der Selbstüberprüfung. Insofern beinhaltet dieses Teilsegment der qualitativen Faktoren einen aussagekräftigen Bereich hinsichtlich der Beurteilung der Unternehmensbonität.

#### **4.2.3.1.4 Unternehmensstrategie**

Die interne Unternehmensstrategie als vierte Größe der Unternehmensbereiche fokussiert sich nicht auf eine Abteilung wie die vorherigen Unterpunkte, sondern betrachtet vielmehr in enger Verbindung zu dem Management die Stringenz und Definition von vorgegebenen Unternehmenszielen mit Blick auf zukünftige Entwicklungen und Ausrichtungen.<sup>680</sup> Hierbei rücken insbesondere die in der Zukunft geplanten Investitionsvorhaben, Umstrukturierungen, Änderungs- oder Anpassungsbestrebungen und Veränderungen sämtlicher Unternehmensbereiche in den Fokus der Betrachtung. Dieser Ansatz soll sicherstellen, dass das Unternehmen und im Besonderen die Unternehmensleitung eine festgeschriebene, bestmöglich schriftlich fixierte, Zielsetzung mit ihrer Tätigkeit verfolgt, welche bspw. durch das Mittel der Kreditvergabe erreicht werden kann. In diesem Kontext handelt es sich somit um eine Art Planszenario, welches potentiellen Investoren vorgelegt werden kann, um zu einem späteren Zeitpunkt einen Soll-Ist-Vergleich hinsichtlich des Zielerreichungsgrades und des Erfolgs der Planung zu messen und zu bestätigen.

#### **4.2.3.1.5 Zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung**

Eine Kombination aus den vorangehend genannten Faktoren der monetären Unternehmensbereiche und der Unternehmensstrategie bildet die daraus entstehende zukünftige finanzielle Entwicklung eines Unternehmens. Hierbei spielen in erster Linie die internen Faktoren der Finanz- und Ergebnisplanungen eine entscheidende Rolle, indem sie Plandaten der zukünftigen Unternehmensentwicklungen liefern.<sup>681</sup> Diese Bereiche geben sowohl unter interner als auch externer Betrachtungsweise direkte

---

<sup>680</sup> Vgl. Suyter (2004), S. 311

<sup>681</sup> Vgl. Weigert (2004), S. 65



Aufschlüsse in Bezug auf die zukünftige Bonität des Unternehmens, wenngleich es sich hier lediglich um Planzahlen handelt, welche selbstverständlich im Zeitverlauf einem Volatilitätsrisiko unterliegen.<sup>682</sup> Dementsprechend sind diese Daten auch nicht im quantitativen sondern im qualitativen Sektor dieses Beurteilungsverfahrens angesiedelt, um der Eigenschaft einer Plangröße Rechnung zu tragen und die Gewichtung dieses Faktors entsprechend zu bemessen. Die Planzahlen sind mit Blick auf die Sicherstellung der Aussagekraft mit vorangehenden Planzahlen und deren Zielerreichungsgraden zu vergleichen und anschließend zu beurteilen.

#### **4.2.3.2 Branche und Produkt**

Eine wesentliche Kategorie der qualitativen Beurteilungssäule unterzieht das Unternehmen einer Analyse hinsichtlich externer Einflussrisiken, welche aus dem Marktumfeld und der Branchenzugehörigkeit erwachsen und einen essentiellen Einfluss auf die Tätigkeit und den Erfolg sowie Fortbestand des Unternehmens haben können. Hierbei werden insbesondere Informationen hinsichtlich der Faktoren Absatz- und Beschaffungsmärkte, Wettbewerbspositionen gegenüber anderen Marktteilnehmern, Marktanteil, -entwicklung, -trends, -beschränkungen und -potentialen sowie Zukunftsperspektiven dieses Marktsegmentes in den Fokus gerückt.<sup>683</sup> Weiterhin beinhaltet dieses Segment die Analyse der vorgehaltenen Produktpalette des analysierten Unternehmens.

##### **4.2.3.2.1 Produktpalette**

Die durch das Unternehmen auf Märkten angebotenen Produkte bilden den Kern dieses Ansatzes, da sie in Form der Umsatzerlöse die wesentliche Einnahmequelle des Unternehmens ausmachen. Hierbei handelt es sich in erster Linie um die Beurteilung des Produkt- und Dienstleistungssortiments, welches ein Unternehmen seinen Kunden anbietet, und der Qualität dieser Faktoren. Die Produkte der B. Braun Melsungen AG können hierbei nach Produktklassen oder Sparten gruppiert werden, so dass diese mit Blick auf Absatzzahlen, Kosten, Erträge und ihren Beitrag zur Ge-

---

<sup>682</sup> Vgl. Weißenberger (2007), S. 434

<sup>683</sup> Vgl. Hromadka / Döhring (2007), S. 260

samtleistung des Unternehmens verglichen und bewertet werden können.<sup>684</sup> Diese Betrachtungsweise weist wie viele andere qualitative Faktoren ebenfalls die Schwierigkeit der Beurteilung für externe Betrachter auf. Dessen ungeachtet bergen sie ein hohes Informationspotential hinsichtlich der Analyse der Unternehmenstätigkeit und finden konsequenterweise Berücksichtigung in dem Verfahren.

#### **4.2.3.2 Branchenumfeld und -entwicklung**

Eine wesentliche Komponente der abschließenden Ratingbeurteilung bildet die Branche, in der sich das betrachtete Unternehmen bewegt. Die Schwankungen, welchen sich sämtliche Arten von Märkten ausgesetzt sehen, haben auch direkten Einfluss auf die Unternehmenstätigkeit und den Erfolg eines Unternehmens, indem sich bspw. die Umsatzzahlen, die Rentabilität und damit auch die Ertragslage aufgrund diverser Risikofaktoren kurzfristig ändern können.<sup>685</sup> Diese Risiken wurden bereits in Kapitel 2.3 näher betrachtet und werden an dieser Stelle nicht nochmals aufgelistet, allerdings ist in diesem Kontext auch auf die aktuelle Wirtschafts- und Finanzkrise zu verweisen, welche bspw. radikale Auswirkungen auf die Automobilindustrie und deren Geschäftstätigkeiten hat. Dementsprechend ist dieser Faktor sowohl aus interner als auch externer Beurteilungsperspektive detailliert zu analysieren und in der späteren Gewichtung entsprechend zu würdigen.

#### **4.2.3.3 Wettbewerbssituation und Absatzmarkt**

Die Wettbewerbssituation eines Unternehmens dient zusammen mit dem Branchenumfeld ebenfalls als ein Schlüsselindikator zur Beurteilung der Unternehmensbonität, indem auch sie direkten Einfluss auf den vergangenen, aktuellen und zukünftigen Erfolg der Unternehmung hat und daher einen Erfolgs- oder Risikofaktor für die Zukunftsfähigkeit darstellt.<sup>686</sup> Hierzu sind die Faktoren Marktstellung und Marktmacht, Anzahl der Wettbewerber, Standort- und Distributionsfaktoren, Kostenstruktur, Verteilung der Marktanteile oder auch Zukunftsperspektiven in den Fokus der Betrachtung zu rücken, um entsprechende Rückschlüsse auf die Bewertbarkeit des gerate-

---

<sup>684</sup> Vgl. Dacin / Smith (1994), S. 233

<sup>685</sup> Vgl. Everling (2008), S. 234

<sup>686</sup> Vgl. Gebler (2005), S. 70

ten Unternehmens ziehen zu können. Ebenfalls dient die Untersuchung dieser Faktoren wiederum internen Unternehmenszwecken, die eigene Ist-Situation unter den bestehenden Marktgegebenheiten zu reflektieren. Weiterhin ist es innerhalb dieses Segments möglich, die dargelegten Auswirkungen der Finanzkrise auf den Absatzmarkt des untersuchten Unternehmens zu analysieren und mögliche Konsequenzen auf das Unternehmen abzuleiten.

#### **4.2.3.2.4 Marktrestriktionen und -risiken**

Mit der Wettbewerbssituation sind die auf den Märkten vorhandenen Marktrestriktionen und –risiken als eigenständige Säule der Branchenuntersuchung implementiert worden. Dies resultiert in erster Linie aus der Marktzugehörigkeit, der sich die B. Braun Melsungen AG als im Fokus stehendes Pharma- und Medizinbedarfsunternehmen durch seine Zugehörigkeit zu dem Gesundheitssektor ausgesetzt sieht. Formen von unternehmensexternen Restriktionen können bspw. durch Marktzugangs- und Marktaustrittsbeschränkungen in Form von regulatorischen Vorgaben oder Absatz-, Mengen und Preisvorgaben dargestellt werden.<sup>687</sup>

#### **4.2.3.3 Wertschöpfungsprozess**

Die Kategorie des unternehmensinternen Wertschöpfungsprozesses betrachtet die Verkettung und Abfolge sämtlicher wertschöpfender Tätigkeiten des Unternehmens von der anfänglichen Mittelbeschaffung der Inputfaktoren bis zur Fertigstellung des Outputs mit anschließender Weitergabe inklusive sämtlicher Dienstleistungsprozesse an den Endabnehmer der Produkte.<sup>688</sup> Daher bildet dieser qualitative Betrachtungsteil ein ganzheitliches Beurteilungsmedium des unternehmensinternen Produktionsablaufes. Diese Kategorie gliedert sich in die Prozessorganisation, die Faktoren Einkauf, Produktion und Lagerhaltung, die Bereiche Marketing und Vertrieb sowie die Kundenstruktur.

---

<sup>687</sup> Vgl. Burr et al. (2004), S. 328

<sup>688</sup> Jung (2007), S. 262

#### **4.2.3.3.1 Prozessorganisation**

Im ersten Betrachtungsfeld dieses Segments werden Informationen hinsichtlich der Strukturierung der unternehmensinternen Prozessorganisation und deren Ablauf mit Blick auf die Faktoren Qualität, Zeit und Kosten analysiert.<sup>689</sup> Die Untersuchung des Qualitätsfaktors beinhaltet die Analyse der Prozessergebnisse mit Blick auf die Abweichung zwischen Soll- und Istwerten, die Fehleranzahl sowie die Entsprechung der internen sowie externen Anforderungen. Das Kriterium Zeit analysiert die Herstellungs- und Durchlaufzeiten des gesamten sowie der einzelnen notwendigen Prozessschritte, in deren Rahmen die Komponente Kosten sämtliche anfallenden Kostenfaktoren, deren Höhe, Angemessenheit sowie den Verbrauch von monetären und nicht-monetären Ressourcen misst.<sup>690</sup> Insbesondere bietet sich der bereits beschriebene Ansatz an, qualitative Faktoren anhand einer Zahlenbeurteilung ähnlich der quantitativen Methode zu bewerten und bonitätsmäßig einzustufen.

#### **4.2.3.3.2 Einkauf, Produktion und Lagerhaltung**

Die Komplettierung der Prozessorganisation erfolgt durch den Einbezug und detaillierte Betrachtung der unternehmensinternen Faktoren Einkauf, Produktion und Lagerhaltung. Die Betrachtung des Einkaufs gibt Aufschlüsse über eine konzerneinheitliche und strukturierte Politik, welche durch die Ausnutzung von Synergien innerhalb der Konditionsgestaltung erreicht werden kann. Die Komponente der Produktion fokussiert neben den reinen Abläufen ebenfalls die betriebswirtschaftlich relevanten Ansätze der Economics of Scale und Economics of Scope in ihrer Analyse.<sup>691</sup> Die Lagerhaltung bildet in diesem Zusammenhang eine direkte Verbindung sowie zusätzliche Erörterungsfunktion für die bereits dargestellten qualitativen Faktoren. In der Form der Kennzahlensystematik wie bspw. der Umschlagshäufigkeit lassen sich finanzielle Positionen der Bilanz näher analysieren und bewerten, somit wird die Reduzierung der Informationsasymmetrie gefördert.<sup>692</sup>

---

<sup>689</sup> Vgl. Gaintanides et al. (1994), S.14-16; Corsten (1997), S. 39

<sup>690</sup> Vgl. Wilhelm (2007), S. 78

<sup>691</sup> Vgl. Schmidt (2005), S. 87; Hardses / Schmitz (2002), S. 109

<sup>692</sup> Vgl. Wannewetsch (2008), S. 65

#### **4.2.3.3.3 Marketing und Vertrieb**

Die Bereiche Marketing und Vertrieb spielen im Kontext dieser Arbeit eine deutlich kleinere Rolle als andere qualitative Faktoren, sollen aber aus Vollständigkeitsgründen ebenfalls Berücksichtigung finden. Hier stellt sich die Frage nach den Aspekten unterschiedlicher Marketingansätze und –strategien zur Vermarktung der Produkte. Die Betrachtung und Beurteilung des Vertriebskonzepts spielt im Besonderen mit Blick auf die im Folgenden dargelegte Kundenstruktur eine Rolle. Es wird verdeutlicht, inwieweit es dem Vertrieb gelingt, die produzierten Waren und Dienstleistungen auf den Märkten zu vertreiben.

#### **4.2.3.3.4 Kunden- und Lieferantenstruktur**

Im Bereich der Kundenstruktur werden Aspekte wie potentielle Abhängigkeiten von einzelnen großen Kunden oder Kundengruppen sowie deren Auswirkungen hinsichtlich der Unternehmensentwicklung betrachtet. Entsprechend stellt sich die Frage nach der Abnehmerstruktur, der sich das untersuchte Unternehmen ausgesetzt sieht, des daraus resultierenden Kundenpotentials und der Auftragslage sowie der regionalen Verteilung der Kunden. Weiterhin kann eine Klassifizierung der Abnehmer insbesondere im Rahmen der B. Braun Melsungen AG in die Gruppen öffentliche Kunden, Unternehmenskunden und private Kunden vorgenommen werden.

#### **4.2.3.4 Sonstige qualitative Ratingfaktoren**

Die Kategorie der sonstigen Ratingfaktoren ist ebenfalls dem Untersuchungsbereich der qualitativen Ratingfaktoren zuzuordnen, da es sich hierbei um nicht aus dem Jahresabschluss messbare Größen handelt, sondern um sich abschließende Ergänzung der Soft Facts. Aufgrund der Relevanz für den in diesem Kontext dargelegten Themenkomplex beinhaltet diese Kategorie allerdings ausschließlich die Umweltfaktoren. Diese stellen ebenfalls einen Teil der finalen Ratingnote dar, indem sie aufgrund ihrer Gewichtung einbezogen werden. Diese erfolgt allerdings aufgrund ihrer doch äußerst geringen Relevanz nur zu einem sehr geringen Prozentsatz.

#### **4.2.3.4.1 Umweltfaktoren**

Die Umweltfaktoren stellen den ersten Aspekt der unter den sonstigen qualitativen Faktoren einzubeziehenden Bestandteile dar. Diese beinhalten Aspekte, die nicht explizit den weiteren Faktoren zugeschlüsselt wurden und dementsprechend auch von geringerer Bedeutung für das Ratingverfahren sind. Vor dem Hintergrund der Vollständigkeit und Ganzheitlichkeit dieses Ansatzes finden die Umweltfaktoren an dieser Stelle jedoch Erwähnung, da sie sich bspw. in der historischen Entwicklung von Unternehmen und deren Vergangenheit, Standortqualität und –gegebenheiten sowie nicht beeinflussbaren Natur- und Umweltkatastrophen widerspiegeln. In der Literatur werden Umweltfaktoren meist als die Summe aller Faktoren bezeichnet, die eine externe Wirkung auf die Unternehmenstätigkeit haben.<sup>693</sup> Von diesem Ansatz wurde hier bewusst abgewichen, da derartige Faktoren bereits anderweitig berücksichtigt werden und hier der Komplex der Umweltfaktoren lediglich einen kleinen Teilbereich der eher zu vernachlässigenden Einflussgrößen beinhaltet. Dessen ungeachtet sind diese Faktoren berücksichtigt worden, indem auch sie einen Teilbereich des finalen Ratingurteils ausmachen und der Unternehmenseinschätzung dienen.

#### **4.2.3.4.2 Politische Faktoren**

Ein weiterer Aspekt der sonstigen qualitativen Ratingfaktoren ist durch die potentiellen politischen Risiken gegeben, indem das politische Regime und deren Entscheidungen Auswirkungen auf die Unternehmenstätigkeit des beurteilenden Unternehmens haben. Dabei wird unterschieden zwischen den politischen Risiken im Rahmen des Heimatlandes des Unternehmens, in dem es seinen Hauptsitz hat, und den politischen Bedingungen der Länder, in denen das Unternehmen Produktionsstandorte oder Vertriebsniederlassungen betreibt und Umsatz generiert.

Aufgrund der Komplexität dieses qualitativen Faktors, in dem sämtliche Länder, in denen der geratete Betrieb unternehmerisch tätig ist, zu analysieren sind, ist dieser Einflussfaktor nicht unberücksichtigt zu lassen, jedoch von wesentlich geringerer Bedeutung als die bereits genannten Vorläufer. Es ist davon auszugehen, dass das in

---

<sup>693</sup> Vgl. Jortzik (2006), S. 60

diesem Kontext betrachtete Unternehmen seine Vertriebsaktivitäten lediglich in Regionen der Welt vorantreibt, in denen von einer stabilen politischen Situation ohne gravierende Auswirkungen auf die Unternehmenstätigkeit auszugehen ist. Aufgrund der Zielsetzung der Ganzheitlichkeit findet dieser Faktor dessen ungeachtet Berücksichtigung.

#### **4.2.3.5 Fragenkatalog qualitative Faktoren**

Im Anschluss an die Darlegung sämtlicher relevanter qualitativer Faktoren besteht die Herausforderung, diese hinsichtlich des Ratingverfahrens sowohl für interne wie externe Zwecke mess- und beurteilbar zu machen. Hier wird der Ansatz gewählt, die im Vorfeld festgelegten Bereiche des Unternehmens anhand eines Fragenkataloges zu analysieren, um die Ergebnisse dieses Messverfahrens im Anschluss auf der Basis einer vordefinierten Auswahlmethodik sämtlicher qualitativer Faktoren und deren Ausprägungen einzustufen und zu gewichten.

Der in diesem Ratingansatz zu Grunde gelegte Fragenkatalog beinhaltet die vier Gruppen Unternehmensführung und Zentralbereiche, Branche und Produkt, Wertschöpfungsprozess und sonstige qualitative Faktoren zur Sicherstellung der vollständigen Einbeziehung sämtlicher in Betracht kommender und in diesem Kontext relevanter weicher Faktoren. Dieser Katalog zielführender Fragestellungen ist bei der unternehmensinternen Anwendung des Ratingverfahrens von der für das Rating zuständigen Abteilung objektiv und unter Einbeziehung sämtlicher relevanter und verfügbarer Informationen durchzuführen. Sofern das Ratingergebnis unternehmensexternen Interessenten wie bspw. Kreditinstituten im Rahmen der Fremdkapitalaufnahme zugänglich gemacht wird, ist sicherzustellen, dass sämtliche Informationen, die zur Erhebung dieses Fragenkatalogs beigetragen haben, ebenfalls der externen Partei zur Verfügung gestellt werden. Somit wird ein äußerst hoher Grad hinsichtlich der Zielkomponenten Aussagekraft, Transparenz und Nachvollziehbarkeit erreicht, da bei einer objektiven Beantwortung der Fragen auf der Basis stichhaltiger und eindeutiger Informationen der externe Ratinganwender ebenfalls zu einer simultanen Beantwortung, Einschätzung und somit einem Beurteilungsergebnis kommen muss.

In diesem Kontext dient der Fragenkatalog als probates Mittel der Erhebung und späteren Auswertung der einzelnen qualitativen Faktoren, da er ein ökonomisches sowie leicht auswertbares Instrument für den hier zu Grunde gelegten Zusammenhang darstellt sowie repräsentative Ergebnisse liefert. Hierbei ist besonders das systematische Vorgehen bei der Konzeption des Fragenkatalogs zu berücksichtigen, da dieser sämtliche genannte qualitative Faktoren heranziehen und zu dem jeweiligen Themenkomplex eine Gruppe von Fragen beinhalten muss, die der Informationsgewinnung dient. Dementsprechend werden die Fragen nach den bereits in den vorangehenden Kapiteln vordefinierten Gruppen untergliedert, wobei jede einzelne Frage Aufschluss zu einem Themenbereich gibt, um eine explizite Zielgerichtetheit zu garantieren. Zu jedem Themenkomplex wurden 10 zielführende Fragen konzipiert, um die ganzheitliche Befragung zu gewährleisten und eine Nachvollziehbarkeit und Vergleichbarkeit bei der späteren Gewichtung zu gewährleisten. Zur Sicherstellung der Kontrolle, Objektivität und Nachvollziehbarkeit ist der Fragebogen durch unternehmensinterne Informationen zu vervollständigen, die die Antworten belegen und somit nachvollziehbar und beweisbar machen. Weiterhin ist der Fragebogen unter der Prämisse der Standardisierung konzipiert worden, indem die Reihenfolge der einzelnen Themenkomplexe sowie der unterschiedlichen Fragen gezielt aufeinander abgestimmt sind, so dass die Reliabilität des Endresultats gewährleistet und verbessert werden kann. Dementsprechend erfolgt die Befragung auf den differenzierten Befragungsebenen der vier qualitativen Faktorengruppen. Besondere Bedeutung ist auch der Art der Fragen beizumessen, die zu dem gewünschten Ziel gestellt worden sind. Wie bereits angedeutet, besteht ebenfalls die Möglichkeit, bestimmte qualitative Faktoren unter dem Einbezug der Kennzahlensystematik messbar zu machen. Somit sind insbesondere Kennziffern bei dieser Form der Fragen das Mittel zum Zweck. Diese sind durch die Vorgabe von numerischen Berechnungsformen leicht bewert-, mess- und belegbar. Hier besteht für den Befragten lediglich die Aufgabe, die nötigen Daten zu liefern. Weiterhin besteht im Rahmen der qualitativen Faktoren, welche vermehrt nicht anhand von mathematischen Formeln lösbar sind, die Schwierigkeit, diese beurteilbar zu gestalten. Somit erfolgt bei der anschließend dargestellten Fragenvariante die Messbarkeit anhand des im nachfolgenden Kapitel dargestellten Benutzerhandbuches. Eine weitere in diesem Kontext des Fragenkatalogs häufig angewandte Form von Fragen besteht in den geschlossenen Fragen. Diese entspricht der in der Praxis häufig zu findenden Art, indem Fragen gestellt werden, die anhand



von vorgegebenen Lösungsalternativen hinsichtlich ihrer Ausprägungen zu beantworten sind. Dazu stehen 10 Ausprägungen zur Verfügung, anhand derer die Antwort einzugruppieren ist. Dies dient im Besonderen der Sicherstellung einer ganzheitlichen Befragung, indem bei der Konzeption des Fragenkatalogs sämtliche relevanten Merkmale berücksichtigt werden und somit dem Befragten diese bei der Auswahl seiner Antworten zur Verfügung stehen. Bewusst wurde hier eine Skala von 10 Ausprägungsmerkmalen gewählt, so dass die Antwort auf der Basis einer geraden Anzahl an Auswahlmöglichkeiten besser die Möglichkeiten von Tendenzen veranschaulicht. Des Weiteren verfügt jede Frage über die Möglichkeit, entsprechend dem theoretischen Ansatz der offenen Fragen eigene Kommentare einzufügen, um das Gesamtbild zu vervollständigen.

Im Folgenden wird der Fragenkatalog der qualitativen Faktoren nach den jeweiligen Themenkomplexen dargestellt, um einen ersten Überblick zu geben. Die detaillierte Darstellung der einzelnen Fragen inklusive Antwortalternativen und Kommentarfeld, wie er sich in dem Ratingverfahren darstellt, erfolgt im Rahmen des Anhangs, da die folgenden Abschnitte lediglich der Übersicht und kurzen Erläuterung der jeweiligen Themenbereiche dienen.

Der Aufbau des Fragenkatalogs orientiert sich an der vom Vorangehenden abgebildeten und gewählten Strukturierung der qualitativen Faktoren, wobei die Informationsabfrage bzgl. der Themengebiete Unternehmensführung und Zentralbereiche den Einstieg in die Analyse darstellt. Dieser Themenblock ist in Anlehnung an die Zielsetzung in fünf Bereiche gegliedert, um entsprechend die Gebiete Management, Personalwirtschaft und Wissensbasis, Finanzen, Controlling und Risikomanagement, Unternehmensstrategie sowie zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung eindeutig anhand der gewählten Fragenstellungen analysieren zu können. Die Fragen dieser Teilbereiche stellen sich wie folgt dar, wobei die einzelnen Faktorengewichtungen an dieser Stelle noch keine Berücksichtigung finden, sondern in Kapitel 4.2.6.2 separat betrachtet und erörtert werden.

Der Fragenkatalog beginnt mit einem Einblick in den Themenkomplex der Unternehmensführung und der Zentralbereiche, wobei mit der Analyse des Managements

des untersuchten Unternehmens begonnen wird, welche entsprechend Fragestellungen nach den Qualifikationen, Aufgabenverteilungen etc. impliziert, um daraus Rückschlüsse für das Rating ziehen zu können. Diese Fragen sind im Folgenden aufgelistet.

## **1. Unternehmensführung und Zentralbereiche**

### **1.1. Management**

1.1.1. Wie beurteilen Sie das Verhältnis der fachlichen und persönlichen Qualifikation der obersten Managementebene zum Bedarf des Unternehmens?

1.1.2. Wie beurteilen Sie die Aufgaben- und Ressortverteilung der obersten Managementebene des Unternehmens?

1.1.3. Wie beurteilen Sie den Informationsaustausch innerhalb der obersten Managementebene des Unternehmens?

1.1.4. Wie beurteilen Sie die Gewährleistung der Nachfolgeregelung der obersten Managementebene des Unternehmens (z.B. bei Familienunternehmen)?

1.1.5. Wie beurteilen Sie den Entscheidungsfindungsprozess innerhalb der obersten Managementebene des Unternehmens?

1.1.6. Wie beurteilen Sie das Verhältnis der fachlichen und persönlichen Qualifikation der zweiten Managementebene zum Bedarf des Unternehmens?

1.1.7. Wie beurteilen Sie die Aufgaben- und Ressortverteilung der zweiten Managementebene des Unternehmens?

1.1.8. Wie beurteilen Sie den Informationsaustausch innerhalb der zweiten Managementebene des Unternehmens?

1.1.9. Wie beurteilen Sie die Gewährleistung der Nachfolgeregelung der zweiten Managementebene des Unternehmens?

1.1.10. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit des Unternehmens von Schlüsselpersonen im Managementbereich?

Wie anhand der konzipierten Fragestellungen ersichtlich ist, zielen diese im Rahmen der Managementbetrachtung auf eine Vielzahl von Faktoren ab, um sämtliche für das Ratingverfahren relevanten Faktoren mit Blick auf die Unternehmensbewertung zu berücksichtigen.

Der zweite Teilbereich der Unternehmensführung und Zentralbereiche beinhaltet Fragen nach der unternehmensinternen Personalwirtschaft und der verbreiteten Wissensbasis im Unternehmen. Hierbei werden insbesondere die Mitarbeiterqualifikationen sowie daraus resultierende Faktoren in Augenschein genommen, was auf der Basis der folgenden konzipierten Fragen ersichtlich ist.

## **1.2. Personalwirtschaft und Wissensbasis**

- 1.2.1. Wie beurteilen Sie die Organisation, Strukturierung und Aufgabenverteilung der Abteilung Personalwesen?
- 1.2.2. Wie beurteilen Sie die Rekrutierung neuen Personalbedarfs?
- 1.2.3. Wie beurteilen Sie die aktuelle Arbeitsmarktsituation für das Unternehmen?
- 1.2.4. Wie beurteilen Sie die Personalfluktuaton des Unternehmens innerhalb der letzten 12 Monate?
- 1.2.5. Wie beurteilen Sie die adäquate fachliche Kompetenz der Mitarbeiter des Unternehmens?
- 1.2.6. Wie beurteilen Sie den Stellenwert der Weiterbildung innerhalb des Unternehmens?
- 1.2.7. Wie beurteilen Sie die durchschnittliche monetäre Vergütung im Branchen- und Regionalvergleich?
- 1.2.8. Wie beurteilen Sie den Einfluss spezifischer personeller Risiken?
- 1.2.9. Wie beurteilen Sie die Mitarbeitermotivation?
- 1.2.10. Wie beurteilen Sie den Einfluss der Weiterbildungsprogramme auf den Unternehmenserfolg?

Durch die Implementierung dieses Fragenblocks werden gezielt die Gegebenheiten innerhalb des Personalbereichs sowie der Beschäftigungsbedingungen in dem untersuchten Unternehmen analysiert. Weiterhin ist anhand einiger Fragen hier ersichtlich, dass die Möglichkeit der Einbeziehung numerischer Verfahrensweisen besteht, um eine deutlichere Aussage und Klassifizierung zu erreichen. Weiterhin sollte im Rahmen der Raterstellung in diesem Bereich darauf geachtet werden, dass die genannten Fragen durch einen Spezialisten des betrachteten Bereichs beantwortet werden und diese durch die Einreichung weiterführender Informationen untermauert werden.

Als Ergänzung des Personalbereichs beinhaltet die dritte Komponente dieses Sektors die Analyse der Finanzwesens, Controlling und des Risikomanagements. Dieser Komplex rückt insbesondere bei der Nutzung des Ratingverfahrens für die Fremdkapitalaufnahme bei Kreditinstituten in den Fokus, da Banken speziell bei ihrer Risikoeinstufung und Unternehmensbeurteilung Wert auf eine detaillierte Betrachtung dieser Unternehmensfelder legen. Da die erleichterte Fremdkapitalaufnahme eine der Schlüsselzielsetzungen ist, wird dem soeben dargestellten Merkmal bei der späteren Gewichtsverteilung der einzelnen qualitativen Komponenten Rechnung getragen. Die Fragen hinsichtlich dieser unternehmensinternen Bereiche stellen sich wie folgt dar.

### **1.3. Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement**

- 1.3.1. Wie beurteilen Sie den Stellenwert der Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement?
- 1.3.2. Wie beurteilen Sie die fachliche Kompetenz der Mitarbeiter der Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement?
- 1.3.3. Wie beurteilen Sie den Informationsfluss der Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement?
- 1.3.4. Wie beurteilen Sie die Qualität der unternehmensinternen Kostenrechnung?
- 1.3.5. Wie beurteilen Sie das Liquiditätsmanagement?
- 1.3.6. Wie beurteilen Sie das Risikomanagement?
- 1.3.7. Wie beurteilen Sie die Prozesse des Debitorenmanagements in Bezug auf Mahnwesen und Forderungsmanagement?
- 1.3.8. Wie beurteilen Sie den Forderungsausfall des letzten Geschäftsjahres bezogen auf den Gesamtumsatz?
- 1.3.9. Wie beurteilen Sie die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement?
- 1.3.10. Wie beurteilen Sie die Tätigkeit der internen Revision?

Die in diesem Kontext konstruierten Fragestellungen zielen auf eine ganzheitliche Analyse der Bereiche Finanzwesen / Controlling und Risikomanagement ab. Neben den Strukturierungen dieser spielen insbesondere die Sicherstellung der Unternehmensliquidität anhand des Debitorenmanagements sowie der Beachtung von Risiken und Chancen im Bereich des Risikomanagements eine wichtige Rolle.

Als nächstes rückt die Unternehmensstrategie in den Fokus der Betrachtung. Hierbei werden gezielt der Stellenwert, die Art und die Ausprägung der strategischen Planung in Bezug auf die Konsistenz der Faktoren Markt und Unternehmen näher betrachtet, um Rückschlüsse auf die langfristige und zielgerichtete Planung der Unternehmenstätigkeit ziehen zu können. Die Fragen hinsichtlich dieses Themenbereiches lauten wie folgt.

#### **1.4. Unternehmensstrategie**

- 1.4.1. Wie beurteilen Sie die schriftliche Fixierung der langfristigen Unternehmensstrategie?
- 1.4.2. Wie beurteilen Sie den Stellenwert der langfristigen Unternehmensstrategie innerhalb des Unternehmens?
- 1.4.3. Wie beurteilen Sie die Umsetzung der Unternehmensstrategie auf die täglichen Arbeitsabläufe?
- 1.4.4. Wie beurteilen Sie die Unternehmensstrategie im Kontext der obersten Managementebene und aller Mitarbeiter?
- 1.4.5. Wie beurteilen Sie rechtliche und organisatorische Strukturen des Unternehmens?
- 1.4.6. Wie beurteilen Sie die klare Gliederung der Aufbauorganisation des Unternehmens?
- 1.4.7. Wie beurteilen Sie die Wahrscheinlichkeit der kompletten Umsetzung der Unternehmensstrategie in den nächsten 2 Jahren?
- 1.4.8. Wie beurteilen Sie die Berücksichtigung sämtlicher relevanter Unternehmensbereiche innerhalb der Unternehmensstrategie?
- 1.4.9. Wie beurteilen Sie die Berücksichtigung potentieller Risiken innerhalb der Unternehmensstrategie?
- 1.4.10. Wie beurteilen Sie den langfristigen Bestand der Unternehmensstrategie?

Dieser Themenkomplex fokussiert gemäß der Fragestellung die Informationsgewinnung über die langfristige Unternehmensausrichtung. Dies dient in erster Linie externen Kapitalgebern zur Analyse der langfristigen und zukunftsorientierten Zielsetzung

des Unternehmens und kann daher mit den Zielsetzungen des Kreditinstituts abgeglichen werden.

Der letzte Baustein der Unternehmensführung und Zentralbereiche beinhaltet Fragen bzgl. der zukünftigen finanziellen Unternehmensentwicklung. Hierbei spielen im Wesentlichen die Faktoren und Ergebnisse der unternehmensinternen Finanz- und Ertragsplanung eine wesentliche Rolle. Diese sind anhand numerischer Kennzahlenverfahren äquivalent denen der quantitativen Faktoren zu analysieren, finden allerdings im Rahmen der qualitativen Faktoren Anwendung, da es sich lediglich um Planzahlen handelt, die sich durch eine Vielzahl von Einflussfaktoren verschieben können. Dementsprechend sind sie explizit in diesem Kontext angesiedelt. Jedoch beinhalten sie besonders aus der Perspektive potentieller Gläubiger von Fremdkapital eine wichtige Grundlage hinsichtlich der zukünftigen Unternehmenssicherheit, was im Rahmen der Gewichtung dieser Faktoren Berücksichtigung findet. Die Finanzplanung beinhaltet in diesem Kontext eine durch das untersuchte Unternehmen systematische Aufbereitung und Gegenüberstellung der zukünftig erwarteten Einnahmen und Ausgaben des Unternehmens innerhalb einer Periode. Deshalb ist sie ein wichtiger Indikator der Forecast-Kalkulation und Sicherung der Eckpfeiler Liquidität, Sicherheit und Rentabilität aus der monetären Unternehmensperspektive. Wie dem Leser nachfolgend ersichtlich wird, überschneiden sich die Themen dieses Bereichs sehr stark mit den Faktoren der Hard Facts.

### **1.5. Zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung**

- 1.5.1. Wie beurteilen Sie die prognostizierten Planbilanzen der nächsten 2 Perioden?
- 1.5.2. Wie beurteilen Sie die prognostizierte Plan-Gewinn- und Verlustrechnung der nächsten 2 Perioden?
- 1.5.3. Wie beurteilen Sie die Finanzplanung hinsichtlich Vermögens-, Finanz- und Ertragslage für die nächsten 2 Perioden?
- 1.5.4. Wie beurteilen Sie die Kostenplanung der nächsten 2 Perioden?
- 1.5.5. Wie beurteilen Sie die Entwicklung der Eigenkapitalquote des Unternehmens in den nächsten 2 Jahren?
- 1.5.6. Wie beurteilen Sie die Entwicklung der Fremdkapitalquote des Unternehmens in den nächsten 2 Jahren?

- 1.5.7. Wie beurteilen Sie die Entwicklung der Rentabilität des Unternehmens in den nächsten 3 Jahren?
- 1.5.8. Wie beurteilen Sie die Cash Flow Entwicklung des Unternehmens in den nächsten 2 Perioden?
- 1.5.9. Wie beurteilen Sie die zukünftige Verschuldung des Unternehmens in den nächsten 5 Perioden?
- 1.5.10. Wie beurteilen Sie die Zielerreichungswahrscheinlichkeit der vorgelegten Planwerte?

Die Fragen lassen erkennen, welche Erkenntnisziele in diesem Bereich bestehen, sowie die Ähnlichkeit zu den quantitativen Faktoren. Hierbei werden dem Unternehmen auch keinerlei Antwortmöglichkeiten zur Verfügung gestellt. Vielmehr werden ihm insbesondere Bilanzkennziffern genannt, welche anhand der durch das Unternehmen erstellten Planwerte zu kalkulieren sind. Diese werden im Rahmen des kompletten Fragenkatalogs zu den qualitativen Faktoren dargestellt.

Der zweite Kernbereich des Fragenkatalogs beinhaltet Fragen zu dem Komplex Branche und Produkt, wobei die Produktpalette des Unternehmens zuerst im Vordergrund der Betrachtung steht und anhand der folgenden Fragen näher betrachtet und analysiert werden soll.

## **2. Branche und Produkt**

### **2.1. Produktpalette**

- 2.1.1. Wie beurteilen Sie das Produktsortiment des Unternehmens?
- 2.1.2. Wie beurteilen Sie die Qualität der Produkte des Unternehmens?
- 2.1.3. Wie beurteilen Sie die Diversifikation der Produktpalette des Unternehmens?
- 2.1.4. Wie beurteilen Sie das Risiko von Substitutionsprodukten anderer Unternehmen?
- 2.1.5. Wie beurteilen Sie die Risiken und Auswirkungen von Marktschwankungen auf die Produktpalette?
- 2.1.6. Wie beurteilen Sie den Produktlebenszyklus der Produktpalette des Unternehmens?
- 2.1.7. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit des Unternehmens von einzelnen Pro-

duktgruppen in Bezug auf den Gesamtumsatz?

- 2.1.8. Wie beurteilen Sie das Risiko kurzfristiger Absatzschwankungen aufgrund von Nachfragetrends?
- 2.1.9. Wie beurteilen Sie die Qualität der ergänzenden Dienstleistungen des Unternehmens?
- 2.1.10. Wie beurteilen Sie Planungen zur Weiterentwicklung der Produktpalette der nächsten 2 Jahre?

Die Informationen über die Produktpalette eines Unternehmens lassen Rückschlüsse auf Chancen und Risiken zu, indem bspw. der Diversifikationsgrad oder die Konjunkturanfälligkeit analysiert werden. Da die Produkte die Grundlage der Einnahmequelle des Unternehmens darstellen, ist hier ein besonderes Augenmerk zu setzen, um anhand der Analyse die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens einschätzen zu können.

In Ergänzung der Produkte sind ebenfalls die Faktoren des Branchenumfelds sowie der –entwicklung für unternehmensinterne und externe Zwecke von Belang. Fragen in diese Richtung stellen sich in diesem Kontext wie folgt.

## **2.2. Branchenumfeld und -entwicklung**

- 2.2.1. Wie beurteilen Sie die vergangene und aktuelle Branchenentwicklung / Branchenwachstum?
- 2.2.2. Wie beurteilen Sie die vergangene und aktuelle Branchenrentabilität?
- 2.2.3. Wie beurteilen Sie die zukünftige Branchenentwicklung / Branchenwachstum?
- 2.2.4. Wie beurteilen Sie die zukünftige Branchenrentabilität?
- 2.2.5. Wie beurteilen Sie das Risiko potentieller Markt- und Absatzschwankungen innerhalb der Branche?
- 2.2.6. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit der Branche von der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Konjunktur?
- 2.2.7. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit der Branche von Trends?
- 2.2.8. Wie beurteilen Sie den Einfluss externer, spezifischer Risiken (bspw. politisch-rechtliche, gesellschaftliche oder sonstige Risiken) auf die Branche?
- 2.2.9. Wie beurteilen Sie die Innovationsgeschwindigkeit innerhalb der Branche?
- 2.2.10. Wie beurteilen Sie die Größe der Branche?



Die Branche, in der das Unternehmen wirtschaftlich agiert, hat eine besondere Bedeutung mit Blick auf die zukünftige Entwicklung des Unternehmens, da sie einen wesentlichen Indikator für den Erfolg oder Misserfolg des Unternehmens darstellt. Besteht das latente Risiko eines Absatzeinbruchs einer Branche, wie bspw. während der Finanzkrise im Bereich der Automobilindustrie, könnte das untersuchte Unternehmen ebenfalls davon negativ betroffen sein, was sich entsprechend auf das Ratingergebnis auswirken würde. Dahingehend ist dieser Bereich sowohl aus interner als auch externer Sicht von enormer Relevanz für das Ratingverfahren.

Ferner stellen die Wettbewerbssituation und der Absatzmarkt ebenfalls beeinflussende Größen der Unternehmenstätigkeit, Wirtschaftlichkeit und aktuellen wie künftigen Entwicklung eines Unternehmens dar. Hierbei ist abermals der Einbezug numerischer Verfahrensweisen möglich, um bestimmte Informationen in diesem Kontext zu erhalten. Entsprechend sind auch die im Folgenden konzipierten Fragstellungen zu verstehen.

### **2.3. Wettbewerbssituation und Absatzmarkt**

- 2.3.1. Wie beurteilen Sie die aktuelle Markt- und Wettbewerbsposition des Unternehmens?
- 2.3.2. Wie beurteilen Sie die zukünftige Markt- und Wettbewerbsposition in den nächsten 5 Jahren?
- 2.3.3. Wie beurteilen Sie die aktuelle Stabilität des Wettbewerbs?
- 2.3.4. Wie beurteilen Sie die Qualität der Wettbewerber?
- 2.3.5. Wie beurteilen Sie die eigene Innovationskraft?
- 2.3.6. Wie beurteilen Sie die eigene Produktivität im Vergleich zum Marktumfeld?
- 2.3.7. Wie beurteilen Sie die eigene Flexibilität auf Veränderungen im Marktumfeld und Wettbewerb?
- 2.3.8. Wie beurteilen Sie den Marktanteil des Unternehmens im Vergleich zum Wettbewerb?
- 2.3.9. Wie beurteilen Sie die Anzahl ernstzunehmender Wettbewerber auf dem deutschen Markt?
- 2.3.10. Wie beurteilen Sie die Anzahl ernstzunehmender Wettbewerber auf dem Weltmarkt?

Die in regelmäßigen Abständen zu wiederholende Analyse der Wettbewerbssituation des eigenen Unternehmens stellt im heutigen globalen Wirtschaftskreislauf einen wesentlichen Faktor der Standortbestimmung einer Unternehmung dar. Hierbei ist sowohl auf interne wie externe Faktoren Rücksicht zu nehmen, indem man analysiert, inwiefern das eigene Unternehmen auf die aktuelle und zukünftig prognostizierte Situation sowie Veränderungen auf dem Markt reagieren kann. Demensprechend ist auch hier die Zielsetzung, ein internes Monitoringtool zur internen Unternehmensanalyse wiederzuerkennen. Externe Faktoren spielen hier ebenfalls eine wichtige Rolle, da sie Größen wie neue Marktanbieter, neue Wettbewerbsprodukte, veränderte Lieferanten und andere Nachfrager implizieren können, die entsprechende Auswirkungen auf die Unternehmenstätigkeit haben.

In diesem Kontext sind auch Marktrestriktionen zu sehen, welche einen direkten Einfluss auf die Unternehmenstätigkeit des untersuchten Betriebs haben können. Diese resultieren entweder aus internen oder externen Einflussfaktoren. Interne Faktoren beinhalten Entwicklungen, die sich direkt auf das eigene Unternehmen und dessen Handeln auswirken können. Externe dagegen schlagen sich in erster Linie auf die Marktaktivitäten von bestehenden oder potentiellen neuen Wettbewerbern nieder, wobei sie somit entsprechend zwar lediglich einen indirekten Einfluss auf das betrachtete Unternehmen haben, allerdings in ihrer Folge auch Marktaktivitäten beeinflussen können. Hieraus ist der direkte Zusammenhang zu der vorab beschriebenen Wettbewerbssituation deutlich ersichtlich.

#### **2.4. Marktrestriktionen und -risiken**

2.4.1. Wie beurteilen Sie das Marktwachstum?

2.4.2. Wie beurteilen Sie die Marktschwankungen?

2.4.3. Wie beurteilen Sie die Marktzutrittsbeschränkungen für neue Anbieter?

2.4.4. Wie beurteilen Sie die Auswirkungen von Marktrestriktionen auf das unternehmerische Handeln?

2.4.5. Wie beurteilen Sie die Absicherung vor zukünftigen Marktrisiken?

2.4.6. Wie beurteilen Sie die Preisschwankungen in der Branche?

2.4.7. Wie beurteilen Sie die rechtlichen Anforderungen des Marktes?

2.4.8. Wie beurteilen Sie Auswirkungen von Wechselkursrisiken auf das unterneh-

merische Handeln?

2.4.9. Wie beurteilen Sie Auswirkungen von Aktienkursrisiken auf das unternehmerische Handeln?

2.4.10. Wie beurteilen Sie Veränderungen der Marktzutrittsbeschränkungen in den nächsten 5 Jahren?

Die Märkte, die in dieser Arbeit betrachtet werden, sind keinesfalls als freie Märkte zu bezeichnen, indem sie bspw. keinerlei gesetzlichen Regularien, Risiken oder Mindestanforderungen unterliegen. Im Besonderen stellt dieser Markt, auf dem die B. Braun Melsungen AG agiert, besondere Anforderungen an seine Teilnehmer, da es sich hierbei im Wesentlichen um den Gesundheitsmarkt handelt, welcher in vielen Teilbereichen explizite Vorgaben an alle Marktteilnehmer stellt. Hieraus ist deutlich die Relevanz dieses qualitativen Themenkomplexes ersichtlich, da Fragestellungen in diesem Bereich Rückschlüsse auf die Möglichkeit der Marktteilnahme des Unternehmens bieten.

Der dritte wesentliche Themenbereich der qualitativen Faktoren unterliegt der Fokussierung der unternehmensinternen Wertschöpfungskette und seinen einzelnen Bestandteilen, welche einen unerlässlichen Teil der Unternehmenstätigkeit ausmacht. Diese Wertschöpfungskette gliedert sich im Folgenden in die Bereiche Prozessorganisation, Einkauf, Produktion und Lagerhaltung, Marketing und Vertrieb sowie Kunden- und Lieferantenstruktur, um ein ganzheitliches und aussagekräftiges Bild dieses qualitativ messbaren internen Unternehmensbereichs herleiten zu können.

Zu Beginn ist die unternehmensinterne Prozessorganisation zu betrachten, welche einen horizontalen Einblick in die Prozesse ermöglicht, welche unternehmensintern unter Einbezug mehrerer Abteilungen durchgeführt werden. Hierbei wird bei der Auswahl der Fragen nicht auf einzelne Abteilungen eingegangen, da die hier im Fokus stehenden Abteilungen nicht gesondert betrachtet werden, sondern die Gesamtheit des Prozessablaufs analysiert wird. Dies wird durch die folgenden Fragestellungen erreicht.

### **3. Wertschöpfungsprozess**

#### **3.1. Prozessorganisation**

- 3.1.1. Wie beurteilen Sie die Aufbau- und Ablauforganisation des gesamten Produktionsprozesses?
- 3.1.2. Wie beurteilen Sie die Schnittstellen der einzelnen Abteilungen im Prozessablauf?
- 3.1.3. Wie beurteilen Sie die Bereiche Forschung und Entwicklung mit Blick auf regelmäßige und systematische Anwendung?
- 3.1.4. Wie beurteilen Sie die Ausnutzung von Economics of Scope Effekten?
- 3.1.5. Wie beurteilen Sie unterstützende Prozesse zur Aufrechterhaltung der Kernprozesse?
- 3.1.6. Wie beurteilen Sie Gewährleistung der ständigen Optimierung der Prozessorganisation?
- 3.1.7. Wie beurteilen Sie die Prozessorganisation unter finanziellen Gesichtspunkten?
- 3.1.8. Wie beurteilen Sie den Grad der Leistungserfüllung?
- 3.1.9. Wie beurteilen Sie das Qualitätsmanagement?
- 3.1.10. Wie beurteilen Sie Entwicklung der Prozessorganisation innerhalb der nächsten 2 Jahre?

Wie anhand der Fragestellungen ersichtlich wird, dienen diese der Informationssammlung in Bezug auf die Zusammenhänge, Funktionalität sowie Adäquanz der gesamten Prozessorganisation des analysierten Unternehmens. Hierdurch werden für die informationssuchende Partei Rückschlüsse auf das Unternehmenspotential ersichtlich, da dieses im Zeitalter der Globalisierung in immer stärkerem Ausmaß auf eine erhöhte Marktdynamik und einhergehende Erweiterung der Wettbewerberzahlen zu einer höheren Flexibilitäts- und Anpassungsfähigkeit gegenüber Marktveränderungen gezwungen ist. Dementsprechend ist die Betrachtung dieses Themenkomplexes an dieser Stelle berücksichtigt worden, um diesen Veränderungsprozessen Rechnung zu tragen, die ebenfalls zur Komplettierung der ganzheitlichen Unternehmensbewertung beitragen.

Als wesentliche Teilbereiche des Wertschöpfungsprozesses sowie der Prozessorganisation werden die Abteilungen Einkauf, Produktion und Lagerhaltung anhand eines

separierten Fragenblocks betrachtet, um deren Relevanz in Bezug auf die Auswirkungen für die Unternehmensbeurteilung Rechnung zu tragen. Die entsprechend konzipierten Fragestellungen sind anhand der folgenden Grafik dem Leser ersichtlich.

### **3.2. Einkauf, Produktion und Lagerhaltung**

- 3.2.1. Wie beurteilen Sie die Verhandlungsposition des Unternehmens im Einkauf?
- 3.2.2. Wie beurteilen Sie permanente Optimierung der Einkaufskonditionen?
- 3.2.3. Wie beurteilen Sie das Kostenpotential der Produktion?
- 3.2.4. Wie beurteilen Sie die Kapazitätsauslastung der Produktion?
- 3.2.5. Wie beurteilen Sie die Höhe der fehlerhaften Produktion?
- 3.2.6. Wie beurteilen Sie den Stand der Technik innerhalb des Produktionsprozesses?
- 3.2.7. Wie beurteilen Sie den aktuellen Zustand der Produktionsanlagen?
- 3.2.8. Wie beurteilen Sie die durchschnittliche Lagerdauer in Tagen?
- 3.2.9. Wie beurteilen Sie die aktuelle Lagerumschlagshäufigkeit?
- 3.2.10. Wie beurteilen Sie die Lagerentwicklung innerhalb der nächsten 2 Jahre?

Da es sich bei der B. Braun Melsungen AG um ein produzierendes Gewerbe handelt, spielen insbesondere diese drei internen Abteilungen eine wesentliche Rolle im Rahmen der Unternehmenstätigkeit. Sie stellen quasi den Weg eines Produktes von dem Input der Rohstoffe über die eigentliche Fertigung bis hin zur Einlagerung des fertigen Produkts, des Outputs, dar.

Ebenfalls einen eigenen Fragenblock erhält der Bereich Marketing und Vertrieb, welcher innerhalb der unternehmensinternen Wertschöpfungskette einen wesentlichen Beitrag zum Unternehmenserfolg liefern kann.

### **3.3. Marketing und Vertrieb**

- 3.3.1. Wie beurteilen Sie das Marketingkonzept und die -organisation in Deutschland?
- 3.3.2. Wie beurteilen Sie das Vertriebskonzept und die -organisation in Deutschland?
- 3.3.3. Wie beurteilen Sie die Zusammenarbeit / Kommunikation der Marketing- und

Vertriebsbereiche in Deutschland?

- 3.3.4. Wie beurteilen Sie die Zusammenarbeit / Kommunikation der Vertriebs- und Debitorenabteilung in Deutschland?
- 3.3.5. Wie beurteilen Sie den Einsatz von Marketinginstrumentarien in Deutschland?
- 3.3.6. Wie beurteilen Sie die Vermarktung der Produkte in der vergangenen Periode in Deutschland?
- 3.3.7. Wie beurteilen Sie die Vermarktung der Produkte in den nächsten 2 Jahren in Deutschland?
- 3.3.8. Wie beurteilen Sie das Konsumverhalten Ihrer Kunden in der aktuellen Periode?
- 3.3.9. Wie schätzen Sie das Konsumverhalten Ihrer Kunden in den nächsten 2 Jahren ein?
- 3.3.10. Wie beurteilen Sie die Marketing- und Vertriebsziele im Verhältnis zu dem Konsumverhalten der Kunden in Deutschland?

Wie durch die Konzipierung der Fragen ersichtlich ist, spielt das Marketing im Unternehmen eine wesentliche Rolle mit Blick auf die Vermarktung der eigenen Produkte und Dienstleistungen, was im weiteren Verlauf der Wertschöpfungskette auf der Basis des Produktabsatzes einen großen Einfluss auf den Umsatzerfolg des Unternehmens hat. Dies entspricht einem wichtigen Teilbereich des Ratingverfahrens, welche hinsichtlich der Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens in den Beurteilungsprozess einbezogen werden muss. Ergänzend zu dem Marketingthemenbereich ist ebenfalls der Vertrieb hinsichtlich seiner Strategien sowie Aufbau- und Ablauforganisationen für das Unternehmen von Bedeutung, indem es den direkten Kontakt zu potentiellen Produktnachfragern herstellt und Umsatz für das Unternehmen generieren kann.

Als letzter Themenkomplex des Wertschöpfungsprozess erscheint es sinnvoll, Informationen über die Kunden- und Lieferantenstruktur des Unternehmens zu gewinnen, wodurch quasi der Beginn und das Ende des Prozesses markiert werden.

#### **3.4. Kunden- und Lieferantenstruktur**

- 3.4.1. Wie beurteilen Sie die Kundenstruktur in Deutschland?
- 3.4.2. Wie beurteilen Sie die Bonität der Kunden des Unternehmens?
- 3.4.3. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit des Unternehmens von einzelnen Kun-

den?

- 3.4.4. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit des Unternehmens von einzelnen Lieferanten?
- 3.4.5. Wie beurteilen Sie die Qualität und Zuverlässigkeit der Zulieferer und Lieferanten?
- 3.4.6. Wie beurteilen Sie den Anteil der 10 größten Kunden am Gesamtumsatz in Deutschland?
- 3.4.7. Wie beurteilen Sie das Bestehen langfristiger Lieferverträge?
- 3.4.8. Wie beurteilen Sie das Zahlungsverhalten des Unternehmens der letzten 12 Monate?
- 3.4.9. Wie beurteilen Sie Variationsmöglichkeiten innerhalb der Preis- und Konditionsgestaltung?
- 3.4.10. Wie beurteilen Sie Verhandlungsposition einzelner Kunden?

Bei den hier gewählten Fragen sollen dem Betrachter insbesondere die Strukturierungen der beiden Teilbereiche ersichtlich werden, um entsprechend Chancen und Risiken für das betrachtete Unternehmen daraus ableiten zu können. Hierzu zählen insbesondere Informationen über Kunden- und Lieferantenbonitäten oder auch bestehende Abhängigkeiten. Die Aufsummierung dieser einzelnen Teilfaktoren dient der Schaffung einer fundierten Basis für ein künftiges Ratingurteil.

Als letzter Fragenblock werden sonstige quantitative Ratingfaktoren in die Unternehmensanalyse einbezogen, welche nicht explizit den vorangehenden Themenbereichen zugeordnet worden sind, jedoch im Rahmen des ganzheitlichen Beurteilungsansatzes entsprechend Verwendung finden sollten. Hierzu zählen die Umweltfaktoren sowie die politischen Einflüsse auf die Unternehmenstätigkeit.

## **4. Sonstige qualitative Ratingfaktoren**

### **4.1. Umweltfaktoren**

- 4.1.1. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von politisch-rechtlichen Risiken?
- 4.1.2. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von Risiken aufgrund der weltweiten Unternehmenstätigkeit?
- 4.1.3. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von gesellschaftlichen Trends?

- 4.1.4. Wie beurteilen Sie den zunehmenden Einfluss des Umwelt- und Klimaschutzes?
- 4.1.5. Wie beurteilen Sie die Investitionstätigkeit für die nächsten 5 Jahre?
- 4.1.6. Wie beurteilen Sie die Sicherstellung der internen Unternehmenskommunikation bei weltweiter Tätigkeit?
- 4.1.7. Wie beurteilen Sie die Standortbedingungen des Unternehmens in Deutschland?
- 4.1.8. Wie beurteilen Sie die Standortbedingungen des Unternehmens weltweit?
- 4.1.9. Wie beurteilen Sie die historische Entwicklung des Unternehmens?
- 4.1.10. Wie beurteilen Sie das Ansehen des Unternehmens in der Öffentlichkeit?

#### **4.1. Politische Faktoren**

- 4.2.1. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit der politischen Gegebenheiten / Stabilität in Ihrem Konzern-Mutterland?
- 4.2.2. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit der politischen Gegebenheiten / Stabilität in den Ländern Ihrer Tochtergesellschaften?
- 4.2.3. Wie beurteilen Sie die politische Entwicklung der letzten 5 Jahre?
- 4.2.4. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von politischen Entscheidungen (bspw. neue Gesetzgebung)?
- 4.2.5. Wie beurteilen Sie die Höhe des politischen Einflusses auf Investitionstätigkeiten?
- 4.2.6. Wie beurteilen Sie den politischen Einfluss auf die Standortpolitik?
- 4.2.7. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von politischen Zusagen?
- 4.2.8. Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von regionaler Politik auf das Unternehmen?
- 4.2.9. Wie beurteilen Sie die Risiken aus politischen Veränderungen?
- 4.2.10. Wie beurteilen Sie den Einfluss politischer Faktoren in den 3 größten Schlüsselmärkten?

Hierbei ist eine Vielzahl von Fragen zusammengefasst, die Einfluss auf das betrachtete Unternehmen nehmen können, jedoch von eher geringer Eintrittswahrscheinlichkeit und daher von geringerer Relevanz hinsichtlich der Unternehmensbewertung sind und entsprechend mit weniger Gewichtung einzustufen sind.



Die Ausführungen dieses Kapitels dienen in erster Linie der Darstellung der Informationsgrundlage zur Beurteilung der qualitativen Faktoren. Der komplette Fragebogen zur Beurteilung der qualitativen Formen ist mit sämtlichen Ausprägungen und in der Darstellung, wie er im Rahmen des Ratingverfahrens verwendet wird, dem Anhang zu entnehmen.

#### **4.2.4 Sonstige Ratingfaktoren: Warnsignale und Negativmerkmale**

Als dritte und letzte Komponente des Ratingverfahrens neben den quantitativen und qualitativen Faktoren sollen noch sonstige Ratingfaktoren als einzubeziehende Größe betrachtet werden. Diese beinhalten unternehmensinterne sowie –externe Warnsignale und Negativmerkmale, welche durch ihr plötzliches Auftreten einen negativen Einfluss auf die Bonitätseinstufung des betrachteten Unternehmens aufweisen können. Da es sich bei einer Vielzahl von Faktoren dieser Form der Merkmalsausprägungen um eine schwer zu messende und zu quantifizierende Größe handelt, welche besonderen Informationsrestriktionen unterliegt, wird an dieser Stelle mit Rücksicht auf unternehmens- sowie bankinterne Verschwiegenheitsklauseln lediglich auf deren potentiell sowie hypothetisches Auftreten hingewiesen, ohne sie direkt durch eine Gewichtungsstruktur sowie einen Interpretationsbereich in das hier entwickelte Ratingverfahren aufzunehmen. Allerdings soll darauf hingewiesen werden, dass das Auftreten einiger derartiger Faktoren wie bspw. negative Kontoführung, Scheckrückgaben, Kontopfändungen, Schufa Einträge, Kreditkündigungen oder eidesstattliche Versicherungen im Normalfall mit negativen Auswirkungen für das Unternehmen gekoppelt ist, woraus eine direkte Wirkung und entsprechend eine Herabstufung des Ratingergebnisses hervorgehen kann.<sup>694</sup> Informationen hinsichtlich dieser Faktoren lassen sich bei einer unternehmensfokussierten Betrachtung ggf. aus dem Konzernanhang sowie insbesondere dem Lagebericht des Unternehmens entnehmen, der hinsichtlich derartiger Faktoren Aufschluss geben kann. Außerdem bilden Branchentendenzen und Entwicklungsprognosen eine weitere Informationsbasis. Bei der internen Ratinganwendung können diese Daten durchaus in das Ratingkonzept einfließen, da die Informationen keinen außenstehenden dritten Parteien zugänglich gemacht werden.

---

<sup>694</sup> Vgl. Böcker / Felden (2007), S. 303

Warnsignale treten in der Praxis häufig zeitlich sehr kurz vor Unternehmenskrisen auf und sind von externen Betrachtern vielfach schwer zu diagnostizieren, was die Schwierigkeit der Messung und Beurteilung verdeutlicht, jedoch oftmals zu negativen Bonitätseinschätzungen des Unternehmens führen kann.<sup>695</sup> Aus der Bankenpraxis werden vielfach Handlungsweisen wie Kontoüberziehungen, Scheckrückgaben mangels Kontodeckung, Erfahrungen im Zahlungsverhalten und ähnliche Faktoren als Warnhinweise gedeutet. Aufgrund der Komplexität dieser Thematik sowie dem verwehrten Zugang zu derartigen Unternehmensdetails wird in diesem Kontext ebenfalls auf eine prozentuale Gewichtung und Einbezug derartiger Faktoren verzichtet, weist aber ausdrücklich auf die Existenz dieser Beurteilungsfelder hin.

Ergänzend sind plötzlich auftretende interne und externe Negativmerkmale hinsichtlich der ganzheitlichen Betrachtung und Analyse eines Unternehmens zu berücksichtigen. Hierbei handelt es sich bspw. um abgegebene eidesstattliche Versicherungen, Haftbehle oder Unternehmensinsolvenzen in der Vergangenheit sowie ein plötzlich verschlechtertes Zahlungsverhalten des Kunden, Beispiele, die Berücksichtigung finden sollten und ein Indiz für die Bonität eines Unternehmens darstellen. Da es sich hierbei ebenfalls um nicht eindeutig nachprüfbare Merkmalsausprägungen vor dem Hintergrund der Informations- und Veröffentlichungsrestriktionen handelt, finden diese hier lediglich Erwähnung, allerdings keinerlei Berücksichtigung innerhalb des späteren Ratingverfahrens.

Wie bereits im theoretischen Ansatz erörtert, finden jedoch im Kontext dieser Ratingfaktoren insbesondere länderspezifische sowie makroökonomische und unternehmerische Daten Berücksichtigung. Diese beinhalten ebenfalls ein aussagekräftiges Analyse- und Beurteilungspotential hinsichtlich der Unternehmensbonität und sind entsprechend in das Ratingverfahren zu implementieren.

#### **4.2.4.1 Unternehmerische Daten**

Primär sind in diesem Kontext durch den Autor die Faktoren der Bilanzsummen- und Umsatzveränderung einbezogen worden. Diese können ebenfalls im Segment der

---

<sup>695</sup> Vgl. Prümer (2003), S. 63

quantitativen Ratingfaktoren Anwendung finden, sind aber vor dem Hintergrund der branchenspezifischen Einschätzung sowie der wirtschaftlichen Entwicklung vieler deutscher Unternehmen aufgrund der Finanz- und Wirtschaftskrise nicht exakt messbar. Da jedoch eine Analyse unumgänglich hinsichtlich des aussagekräftigen Ratingergebnisses ist, finden sie in diesem Kontext Berücksichtigung. Hierbei geht es primär um die Analyse, inwieweit eine Veränderung der genannten Faktoren stattgefunden hat, ob es sich um eine positive oder negative Veränderung handelt und in welcher Größenordnung diese stattgefunden hat. Entsprechend ist insbesondere hier die Betrachtung im Zeitverlauf von entscheidender Bedeutung. Ein dritter Teilbereich der unternehmerischen Analyse im Kontext der sonstigen Ratingfaktoren beinhaltet das Segment und die Betrachtung der Mitarbeiterentwicklung des zu Grunde liegenden Unternehmens. Die Mitarbeiterzahl und deren Veränderungen im Zeitverlauf stellen ebenfalls einen Indikator im Rahmen der ganzheitlichen Unternehmensanalyse dar. Hier ist den Fragestellungen nachzugehen, ob die Mitarbeiterzahl konstant wächst oder ob die Mitarbeiterzahl fortlaufend drastisch vermehrt oder verringert worden ist. Hierbei ermöglicht diese Analyse Rückschlüsse auf die vergangene, aktuelle sowie zukünftige Unternehmenssituation. Ein stetiges und konstantes Mitarbeiterwachstum ist als äußerst positiv zu beurteilen. Eine plötzliche und deutliche Verringerung der Anzahl der Mitarbeiter kann bspw. auf wirtschaftliche Schwierigkeiten zurückzuführen sein, was eine negative Einschätzung der Unternehmenssituation und -bonität zur Folge haben kann. Andererseits besteht die Möglichkeit, dass ein hoher Anstieg der Mitarbeiterzahl als Folge einer Ausweitung des Unternehmens aufgrund steigender und verbesserter Geschäftsaktivitäten zu deuten ist. Dies kann als positives Signal beurteilt werden, was zu einer Verbesserung des Ratingergebnisses führt.

#### **4.2.4.2 Konjunkturindikatoren**

Ferner werden in das Segment der sonstigen Ratingfaktoren sog. Konjunkturindikatoren mit einbezogen, welche ebenfalls Rückschlüsse auf die Unternehmenstätigkeit erlauben. Diese makroökonomischen Kennzahlen beziehen sich nicht primär auf das geratete Unternehmen, sondern beinhalten vielmehr Messgrößen hinsichtlich der konjunkturellen und wirtschaftlichen Entwicklung der Länder, in denen das Unter-

nehmen ansässig ist und seiner Geschäftstätigkeit nachgeht, und haben somit ebenfalls indirekt Einfluss auf das Unternehmen und dessen Erfolg oder Misserfolg.<sup>696</sup> Als erster Faktor dieses Teilbereichs wird das Länderrating in das Ratingverfahren implementiert. Hierbei handelt es sich um die von Standard & Poor's, Moody's und Fitch regelmäßig veröffentlichten aktuellen Länderratings von Deutschland, da das zu untersuchende Unternehmen seinen Stammsitz in Deutschland aufweist.<sup>697</sup> Hierbei verfolgt der Autor primär die Zielsetzung, wirtschaftliche sowie politische Merkmale sowie Instabilitäten und daraus resultierende Risiken für die Unternehmenstätigkeiten in das Ratingverfahren und damit die Bonitätsbeurteilung einfließen zu lassen. Aufgrund derartiger Störfaktoren können sich bspw. Investitions-, Standort- und Absatzrisiken ergeben, was zu einer Beeinträchtigung der Unternehmensbonität führen kann und somit relevant ist für die Erstellung eines ganzheitlichen Ratingansatzes.

Mit dem Länderrating ist ebenfalls Autors das Bruttoinlandsprodukt (BIP) als ergänzender und aussagefähiger Faktor bei der Bestimmung der wirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands zu berücksichtigen. Hierbei handelt es sich ebenfalls um einen der wichtigsten Konjunkturindikatoren eines Landes, welcher Rückschlüsse auf die vergangene, aktuelle und künftige wirtschaftliche Entwicklung sowie die Konjunkturanalyse erlaubt.<sup>698</sup> Das BIP wird in der Theorie als Maßeinheit für die wirtschaftliche Situation und Leistung eines Landes, respektive einer Volkswirtschaft, innerhalb eines Jahres angesehen und impliziert in seiner Summe die Wertschöpfung, ergo den Wert der im Inland produzierten und hergestellten Waren und Dienstleistungen.<sup>699</sup> Somit stellt es einen wesentlichen Indikator hinsichtlich der Messung des Wirtschaftswachstums dar, was im Ratingverfahren anhand des zeitlichen Verlaufs des Bruttoinlandsprodukts für Deutschland Berücksichtigung findet.

Darüber hinaus sollen die bereits dargelegten Konjunkturindikatoren um eine weitere Prognosekennzahl erweitert werden, um die bereits gewonnenen Daten vor dem Hintergrund zukünftiger Entwicklungseinschätzungen fundierter und aussagefähiger in das finale Ratingergebnis einfließen lassen zu können. Dies erfolgt in Form der Untersuchung der prognostizierten globalen und regionalen Wirtschaftsentwicklung,

---

<sup>696</sup> Vgl. Wildmann (2007), S. 80

<sup>697</sup> Vgl. Standard & Poor's (2010); Moody's (2010); Fitch (2010)

<sup>698</sup> Vgl. Dieckheuer (2003), S. 398

<sup>699</sup> Vgl. Rittenbruch (2000), S. 60

welche auf der Basis der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gemessen und beurteilt wird. Diese Gruppe besteht aus vier renommierten Wirtschaftsforschungsinstituten, welche eine Konjunkturprognose anfertigen und gemeinschaftlich für die Bundesregierung die Situation und künftige Entwicklung der globalen sowie deutschen Wirtschaft zweimal jährlich einschätzen.<sup>700</sup> Das Projektteam besteht derzeit aus dem ifo Institut für Wirtschaftsforschung e.V., dem Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel, dem Institut für Wirtschaftsforschung Halle sowie dem Rheinisch Westfälischen Institut für Wirtschaftsforschung e.V. und wird von dem Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie periodisch neu besetzt.<sup>701</sup> Hierbei berücksichtigt der Autor insbesondere die publizierten Segmente hinsichtlich der binnenwirtschaftlichen sowie weltwirtschaftlichen Konjunkturentwicklung, um entsprechend Rückschlüsse auf das künftige Wirtschaftsgeschehen in dem untersuchten Unternehmen ableiten zu können. Die Gemeinschaftsdiagnose beinhaltet Prognosen hinsichtlich der Bereiche internationale Finanz- und Geldpolitik, Wechselkursentwicklungen, volkswirtschaftliche Gesamtrechnung, Investitionen, Arbeitsmarkttendenzen, Inflation, Ein- und Ausgaben sowie Ex- und Importe. Aufgrund der Relevanz dieser Kernsegmente ist es somit möglich, gesamtwirtschaftliche Entwicklungstendenzen und Prognosen von anerkannten Forschungseinrichtungen in die Unternehmensanalyse einzubeziehen. Dies ist im Kontext der Analyse der Konjunkturindikatoren von Nutzen, da der Erfolg der Unternehmenstätigkeit des analysierten Betriebes oftmals mit der Konjunktur- und Wirtschaftsentwicklung einhergeht, wie bereits aufgrund der Erfahrungen der Finanz- und Wirtschaftskrise ersichtlich wurde.

Der Autor wählt bewusst diesen Indikatorenpool hinsichtlich der künftigen gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, um vor dem Hintergrund der bereits dargelegten Finanz- und Wirtschaftskrise den Aussagegrad und den Grad der Wahrscheinlichkeit der Entwicklungstendenzen zu erhöhen. Dies resultiert aus der allgemeinen Akzeptanz der Gemeinschaftsdiagnose sowie der Berücksichtigung unterschiedlicher Institute, welche an der Erstellung beteiligt sind, da somit unterschiedliche Datenerhebungen und Verfahren in einem gebündelten Prognoseergebnis zusammengeführt werden. Anhand dieser gesamtwirtschaftlichen Beurteilungsmethodik ist es dem Autor möglich, durch die einbezogenen Faktoren eine eindeutige Entscheidungsgrund-

---

<sup>700</sup> Vgl. Nierhaus (2008), S. 15-18

<sup>701</sup> Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2007)

lage hinsichtlich der sonstigen Ratingfaktoren zu kreieren, um die vollständige Unternehmensanalyse und Bonitätsbeurteilung gewährleisten zu können. Weiterhin ist dieser duale Ansatz bewusst gewählt worden, welcher neben der binnenwirtschaftlichen Betrachtung ebenfalls den Fokus gleichermaßen auf die globale Konjunktur-entwicklung legt, um sämtliche für das Unternehmen relevanten Absatzregionen und deren künftige Entwicklung zu berücksichtigen.

Es bleibt für dieses Teilsegment festzuhalten, dass Warnsignale und Negativmerkmale besonders bei bankinternen Ratingverfahren häufig Anwendung finden, da ihnen Hinweise wie Scheck- oder Lastschriftrückgaben und Kontoführungsinformationen oftmals vorliegen. In diesem Fall signalisieren diese Hinweise eine höhere Ausfallgefahr des Schuldners und wirken in ihrer Konsequenz direkt auf die Bonitätsmerkmale des untersuchten Unternehmens. Durch die verwendeten Faktoren ist es trotz der fehlenden bankinternen Daten möglich, eine detaillierte und aussagekräftige Einschätzung hinsichtlich potentieller Negativmerkmale und Warnsignale des analysierten Unternehmens vorzunehmen. Des Weiteren sind innerhalb des Segments der unternehmerischen Daten ebenfalls Indikatoren hinsichtlich der Entwicklungstendenzen zur Erkenntnisgewinnung berücksichtigt worden. Ferner wird dieses Segment durch die umfassend und ganzheitlich berücksichtigten Konjunkturindikatoren vervollständigt, um potentielle Einflussgrößen auf die Unternehmenstätigkeit bestmöglich zu berücksichtigen.

#### **4.2.5 Ratingcodes – Bedeutung und Interpretationsbereiche**

Im Folgenden werden die unterschiedlichen Ratingcodeklassen erörtert, indem die verschiedenen Interpretationsbereiche der einzelnen Ratingkriterien als eine elementare Beurteilungsgrundlage mit Blick auf die Eingruppierung der unterschiedlichen Teilergebnisse der jeweiligen Faktoren einer alphanummerischen Skala (Ratingcodes) zugeschlüsselt werden. Diese in der Literatur oftmals auch als Ratingklassen oder wie in diesem Kontext als Risikocodes definierte Eingruppierung bildet einen wesentlichen Bestandteil des Ratingprozesses, da anhand dieser vorgegebenen Richtgrößen im Rahmen von Benchmarks, Branchendurchschnittswerten und Erfahrungen definiert wird, innerhalb welcher Bereiche die Ergebnisse der Unternehmensanalyse einzustufen und bei der Bewertung zu beurteilen sind. Diese Form des Ra-

tingrasters auf der Grundlage der veranschlagten alphanummerischen Ratingklassifizierung ermöglicht sowohl unternehmensinternen wie –externen Interessenten eine exakte und schnelle Einschätzung und Beurteilung der Unternehmenspositionierung auf der Basis der Ratingcodes.

Gewählt werden explizit 10 zu differenzierende Ratingklassen, um eine qualitativ hochwertige, detaillierte, aussagekräftige, differenzierte und nachvollziehbare Unternehmensbewertung und –klassifizierung vornehmen zu können. Die Beurteilung der einzelnen Klassen richtet sich dabei nach einem alphanummerischen System, wobei der Risikocode D einer unbefriedigenden Unternehmenssituation und der Risikocode AAA einer sehr guten Unternehmensposition entspricht. Anders ausgedrückt beinhaltet die Klasse D das höchste Ausfallrisiko, wohingegen der Ratingnotch AAA auf eine äußerst geringe Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default) schließen lässt. Eine detaillierte Beschreibung sowie Darstellung sämtlicher Risikoklassen bzw. –codes ist der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen.

**Tabelle 12: Ratingcodes und deren Bedeutung**

Ratingcode	Bonität	Bereich	Beschreibung
AAA	Prime	Investment Grade	Bei diesen Unternehmen besteht praktisch kein Ausfallrisiko. Die Fähigkeit des Schuldners zur Erfüllung seiner finanziellen Verpflichtungen ist außergewöhnlich gut.
AA	High grade		Unternehmen mit diesem Rating haben eine nur geringfügig schlechtere Qualität als die Schuldner höchster Bonität. Insgesamt handelt es sich um sehr sichere Unternehmen.
A	Upper Medium grade		Die Fähigkeit der Schuldner zur Erfüllung ihrer Zahlungsverpflichtungen ist gut. Jedoch könnten unvorhergesehene gesamtwirtschaftliche oder branchenspezifische Umstände sich negativ auf die Zahlungsfähigkeit der Schuldner auswirken.
BBB	Lower Medium grade		Schuldner mit diesen Ratings verfügen nur über eine durchschnittliche Bonität. Bei Verschlechterungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist es eher wahrscheinlich, dass auch die Fähigkeit der Schuldner zur Erfüllung ihrer finanziellen Verpflichtungen leiden wird. Insbesondere fehlt es an ausreichenden Schutzvorkehrungen, um die Zahlungsfähigkeit auch in Krisenzeiten sicherzustellen.
BB	Speculative	Non Investment Grade	Bei diesem Rating muss ein Unternehmen bereits als spekulativ eingestuft werden. Es bestehen größere Unsicherheitsfaktoren oder Risiken bei einer Verschlechterung der geschäftlichen, finanziellen oder wirtschaftlichen Bedingungen. Insbesondere fehlt es an einer wirksamen Vorsorge des Schuldners, in derartigen Fällen die Erfüllung seiner Verbindlichkeiten sicherzustellen.
B	Highly Speculative		Der Schuldner verfügt zwar gegenwärtig noch über ausreichende finanzielle Mittel, um seine Verbindlichkeiten erfüllen zu können. Es ist aber wahrscheinlich, dass bei einer nachteiligen Veränderungen der geschäftlichen oder wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch die Fähigkeit oder Bereitschaft des Schuldners zur Erfüllung seiner finanziellen Verpflichtungen beeinträchtigt wird. Es besteht daher eine größere Gefahr des Zahlungsverzugs.
CCC	Substantial risks		Es besteht unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür, dass der Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen wird. Pünktliche Zins- und Tilgungsleistungen können vermutlich nur bei günstigen geschäftlichen, finanziellen und wirtschaftlichen Bedingungen erfolgen.
CC	Extremely speculative		
C	In default with little prospect for recovery		
D	In default		

Quelle: eigene Darstellung nach Standard & Poor's (2010) und Moody's (2010)

Analog zu dieser gewählten Form der Risikoklassen bzw. –codes wird in Kapitel 4.2.7 die finale Masterskala des Ratingverfahrens gebildet. Wie aus der Tabelle ersichtlich ist, wurden die hier angewandten Ratingcodes in Anlehnung an die durch die Ratingagenturen Standard & Poor's, Fitch sowie Moody's (vgl. Tabelle 12) gewählten Einstufungscodes definiert. Dieses analoge Vorgehen beinhaltet die Zielsetzung, das hier konstruierte Verfahren sowohl für unternehmensinterne Analysten sowie unternehmensfremde Parteien mit bereits bestehenden Ratingverfahren vergleichbar und nachvollziehbar zu gestalten. Die Hinterlegung der Farbsegmente der einzelnen Ratingcodeklassen dient der besseren Übersichtlichkeit der einzelnen Ratingergebnisse, wobei die Farbe Grün auf eine sehr gute, die Farbe Rot auf eine sehr schlechte Unternehmensbonität schließen lässt. Diese Farbvariation wird im weiteren Verlauf des Ratings in Bezug auf die Ratingcodes beibehalten.

Wie sich noch zeigen wird, sind sämtliche einbezogenen relevanten Ratingfaktoren den dargelegten Risikocodes zuzuordnen sowie das jeweilige Segment zu beurteilen. Auf der Basis des hier gewählten Ansatzes ist es sowohl zu unternehmensinternen wie auch externen Zwecken möglich, eine Bonitätseinstufung des Unternehmens exakt vorzunehmen sowie einzelne Teilbereiche des Unternehmens aufgrund ihrer Ausprägung innerhalb der einzelnen Klassen genau zu analysieren, da für jede Risikoklasse eine vordefinierte Beschreibung vorliegt. Dieser Ansatz spielt insbesondere innerhalb der internen Verwendung des Ratingverfahrens, welche als die Ausgangzielsetzung definiert worden ist, eine wesentliche Rolle, da somit das Unternehmen anhand des jeweiligen Risikocodes der verschiedenen Teilbereiche schnell und übersichtlich Schwachstellen und Risikopotentiale erkennen, analysieren und minimieren kann.

Weiterhin beinhalten die einzelnen Risikocodes insbesondere die im Rahmen der quantitativen und qualitativen Analyse vorgegebenen Zielwerte, anhand derer eine Einstufung der unterschiedlichen Ratingbestandteile schnell, eindeutig und nachvollziehbar ersichtlich ist. Die vorgenommenen Interpretationen der Risikoklassen setzen sich aus den bereits dargelegten quantitativen und qualitativen Ratingfaktoren zusammen, worauf im Folgenden näher eingegangen wird. Die Zusammenfassung aller



Teilbereiche unter Berücksichtigung einer eigens konzipierten Gewichtungsmethodik bildet letztendlich das abschließende Ratingergebnis.

Die komplette Darstellung sämtlicher Interpretationsbereiche der quantitativen, qualitativen und sonstigen Ratingfaktoren sowie der Ratingcodes ist ebenfalls im Rahmen der Gesamtratingdarstellung dem Anhang zu entnehmen.

#### **4.2.5.1 Interpretationsbereiche quantitative Ratingfaktoren**

Die Interpretationsbereiche der quantitativen Ratingfaktoren dienen der Analyse, Einschätzung und Beurteilung im Rahmen der modularen Finanzkennzahlenkalkulation sowohl für unternehmensinterne Zwecke als auch für externe Betrachter als Informationsgrundlage. Ziel der Definition der unterschiedlichen Interpretationsbereiche ist es, die Ergebnisse des Ratingverfahrens den im vorangehenden Kapitel beschriebenen unterschiedlichen Risikocodes zuzuordnen, um eine eindeutige Aussage hinsichtlich der Unternehmenseinschätzung und Bonitätsbeurteilung treffen zu können.

Wie anhand der folgenden Darstellungen ersichtlich wird, werden sämtliche erörterten und für die Bonitätsbeurteilung sinnvollen Faktoren mit einbezogen. Hierbei erfolgt die Strukturierung analog der fünf zu differenzierenden Kennzahlensegmente. Dies gewährleistet Systematik, einheitliche Strukturierung, Aufrechterhaltung der Abgrenzungsmöglichkeiten und differenzierte Analysierbarkeit der unterschiedlichen Teilbereiche des Ratingergebnisses anhand der definierten Ratingcodes.

Die im Folgenden dargelegten Interpretationsbereiche der einzelnen Bilanzkennziffern sind vor dem Hintergrund dieses neuen modularen Ratingansatzes erhoben worden. Es ist festzuhalten, dass es sich bei den Eingruppierungsgrößen um Richtwerte handelt, wie sie bei der Ratinganwendung von großen Kapitalgesellschaften der Medizintechnikbranche zu Grunde gelegt werden. Diese Konvention ist explizit an dieser Stelle zu treffen, um sicherzustellen, dass das konzipierte Ratingverfahren inklusive der vorgenommenen Einteilung der Interpretationsbereiche lediglich vor diesem Hintergrund Anwendung finden soll. Entsprechend wurden diese zu Grunde gelegten Bereiche auf der Basis bereits bestehender Ratingverfahren und –

ergebnisse in Form eines Benchmarks kalibriert, um diese eindeutigen Richtgrößen zu ermitteln und die durch das Ratingverfahren erzielten Ergebnisse mess- und vergleichbar zu machen. Entsprechend sind die folgenden Anmerkungen vor dem Hintergrund zu betrachten, dass das vorliegende Ratingkonzept für Kapitalgesellschaften der Medizintechnik mit einem Jahresumsatz größer 1 Mrd. Euro Anwendung findet. Ein Ausschnitt der zu Grunde gelagerten Benchmarkinformationen sind dem Anhang zu entnehmen, auf dessen Basis die im Folgenden beschriebenen Interpretationsbereiche definiert sind. Es sei betont, dass im Rahmen der Ermittlung und Festlegung der jeweiligen Interpretationsbereiche eine konservative Sichtweise der jeweiligen Zielwerte zu Grunde gelegt wurde. Dies ist im Besonderen auf die in Kapitel 3 bereits dargelegten Erkenntnisse zurückzuführen und stellt sicher, dass das zu ratende Unternehmen aufgrund einer falschen oder zu positiven Kalibrierung der Interpretationsbereiche als zu gut eingestuft wird. Die jeweilige Gewichtung der einzelnen Finanzkennzahlen sowie ihrer übergeordneten Kategorien (bspw. Kennzahlen der Kapital- und Vermögensstruktur) wird gesondert in Kapitel 4.2.6.1 betrachtet und erörtert. Im Folgenden werden die jeweiligen Interpretationsbereiche der einzelnen quantitativen Faktoren dargestellt, um dem Leser eine Einschätzung der zu Grunde gelegten Zielwerte durch den Autor zu verdeutlichen.

Die einzelnen Interpretationsbereiche inklusive der jeweiligen zugehörigen Risiko-codes stellen sich auf der Basis der vorgenommenen Konzeption wie folgt dar, wobei der gewählte strukturelle Aufbau bei sämtlichen Kennzahlenanalysen aufgrund der Symmetrie und Nachvollziehbarkeit beibehalten wird. Entsprechend der Strukturierung der quantitativen Faktoren (vgl. Kapitel 4.2.2.2) werden die Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur auch hier als Ausgangspunkt für die Einstufung der Ratingergebnisse gewählt.

	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>										
Eigenkapitalquote	> 48%	48% - 42%	42% - 36%	36% - 31%	31% - 25%	25% - 18%	18% - 13%	13% - 9%	9% - 7%	< 7%
Forderungsbindung	< 5 %	5% - 8%	8% - 10%	10% - 13%	13% - 16%	16% - 20%	20% - 22,5%	22,5% - 25%	25% - 27%	> 27%
EBITDA Interest Cover Ratio (Zinsdeckung)	> 36,0	36,0 - 22,0	22,0 - 14,0	14,0 - 5,5	5,5 - 3,0	3,0 - 1,5	1,5 - 1,0	1,0 - 0,5	0,5 - 0,0	< 0,0
Anlagendeckungsgrad II	> 150%	150% - 140%	140% - 120%	120% - 110%	110% - 100%	100% - 90%	90% - 70%	70% - 50%	50% - 40%	< 40%

Wie aus der Abbildung ersichtlich ist, finden hier sämtliche einschlägige Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur Berücksichtigung. Außerdem wird deutlich, dass jedem definierten Risikocode einen Zielwert bzw. eine Zielwertspanne zugeordnet ist, welche sich aus der jeweiligen Kalkulation der Unternehmensdaten ergeben können. Somit ist es dem Anwender des Ratingverfahrens leicht möglich, das kalkulierte Ergebnis des analysierten Unternehmens eindeutig einem Risikocode zuzuordnen.

Die Interpretationsbereiche in Kombination mit den jeweiligen Risikocodes und ihre unterschiedlichen Ausprägungen der Liquidität und Finanzkraft stellen sich wie folgt dar.

	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</b>										
Liquidität II. Grades	> 160%	160% - 145%	145% - 125%	125% - 115%	115% - 105%	105% - 90%	90% - 75%	75% - 60%	60% - 30%	< 30%
Working capital ratio	> 200%	200% - 185%	180% - 165%	165% - 125%	125% - 105%	105% - 95%	95% - 75%	75% - 50%	50% - 35%	< 35%
Selbstfinanzierungsgrad	> 140 %	140% - 130%	130% - 100%	100% - 85%	85% - 75%	75% - 70%	70% - 60%	60% - 50%	50% - 40%	< 40 %
Kurzfristige Verschuldungsintensität	< 80%	80% - 100%	100% - 120%	120% - 150%	150% - 200%	200% - 250%	250% - 300%	300% - 350%	350% - 400%	> 400%

Anhand dieser Abbildung ist die einheitlich gewählte Struktur der unterschiedlichen Interpretationsbereiche der quantitativen Ratingfaktoren ersichtlich.

Die Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität lassen sich analog wie folgt darstellen.

	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</b>										
Gesamtkapitalrentabilität	> 17%	17% - 14%	14% - 11%	11% - 9%	9,0% - 7,5%	7,5% - 6,0 %	6,0% - 4,5%	4,5% - 2,5%	2,5 % - 0,5%	< 0,5%
Eigenkapitalrentabilität	> 33%	33% - 28%	28% - 23%	23% - 18%	18% - 15%	15% - 11%	11% - 8%	8% - 5%	5% - 3,5%	< 3,5%
Cash Flow ROI	> 20%	20% - 18%	18% - 16%	16% - 14%	14% - 12%	12% - 10%	10% - 8 %	8% - 6%	6% - 4%	< 4%
Umsatzrentabilität	> 15%	15% - 12,5%	12,5% - 10,0%	10,0% - 8,5%	8,5% - 6,5%	6,5% - 5,5%	5,5% - 4,5%	4,5% - 3,5%	3,5% - 1,5%	< 1,5%

Gemäß der bereits beschriebenen Struktur ergibt sich die Darstellung der Interpretationsbereiche der Finanzkennzahlen der Cash Flow Analyse wie folgt.

	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</b>										
OCF / Total Debt	> 150%	150% - 110%	110% - 70%	70% - 55%	55% - 40%	40% - 25%	25% - 17,5%	17,5% - 12,5%	12,5% - 5%	< 5%
Cash Flow Umsatzrendite	> 26%	26% - 22%	22% - 18%	18% - 16%	16% - 13%	13% - 10%	10% - 8%	8% - 6%	6% - 4%	< 4%
Verschuldungsgrad	< 0,5	0,5 - 1,2	1,2 - 1,8	1,8 - 2,5	2,5 - 3,5	3,5 - 6,0	6,0 - 8,0	8,0 - 10,0	10,0 - 12,0	> 12,0
FCF / Total Debt	> 30%	30% - 25%	25% - 21%	21% - 16%	16% - 12%	12% - 8%	8,0% - 6,0%	6,0% - 4,0%	4,0% - 2,0%	< 2%

Abschließend sind die Wachstumskennzahlen inklusive ihrer Ausprägungen der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen.

	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Wachstumskennzahlen</b>										
Personalaufwandsquote	< 20%	20,0% - 27,5%	27,5% - 32,5%	32,5% - 35%	35% - 40%	40% - 45%	45% - 50%	50% - 57,5%	57,5% - 65,0%	> 65,0%
EBIT Marge	> 16%	16% - 14%	14% - 12%	12% - 10%	10% - 8,0%	8,0% - 6,0%	6,0% - 5,0%	5,0% - 4,0%	4,0% - 3,0%	< 3,0%
F&E Quote	> 5,5%	5,5% - 5,0%	5,0% - 4,5%	4,5% - 4,0%	4,0% - 3,5%	3,5% - 3,0%	3,0% - 2,5%	2,5% - 2,0%	2,0% - 1,5%	< 1,5%
Rücklagenquote	> 85%	85% - 80%	80% - 75%	75% - 65%	65% - 55%	55% - 50%	50% - 40%	40% - 30%	30% - 20%	< 20%

Durch die soeben dargestellte Vorgehensweise sind sämtliche, in Kapitel 4.2.2.2 genannten und für diesen Themenkomplex als relevant eingestuft quantitativen Ratingfaktoren den definierten Risikocodes in Kombination mit den jeweiligen kalkulierten und definierten Interpretationsbereichen explizit zugeschlüsselt worden, um auf dieser Basis eine fundierte und nachvollziehbare Ratingentscheidung herbeiführen zu können.

#### 4.2.5.2 Interpretationsbereiche qualitative Ratingfaktoren

Analog den Ausführungen des vorangehenden Abschnittes beinhalten die Interpretationsbereiche die jeweiligen Eingruppierungen der unterschiedlichen Ratingcodes der qualitativen Ratingfaktoren. Dies dient der Zielsetzung, die Antworten des analysierten Unternehmens aus dem qualitativen Fragebogen vor dem Hintergrund der Bestimmbarkeit und Ermittlung der finalen Ratingnote und damit der Bonitätsbeurteilung des betrachteten Unternehmens durchführen zu können. Analog der Vorgehensweise der quantitativen Faktoren werden im Folgenden die einzelnen weichen Faktoren entsprechend ihren Eingruppierungen dargestellt. Parallel sind in diesem Kontext die 10 definierten Ratingklassen als Grundlage für die Einstufung gewählt worden, um eine spätere Vergleichbarkeit der Teilergebnisse zwischen quantitativen und qualita-

tiven Ratingfaktoren zu gewährleisten. Die nachfolgende Abbildung veranschaulicht dies anhand sämtlicher qualitativer Faktoren mit den jeweils zugehörigen Interpretationsbereichen.

**Tabelle 13: Interpretationsbereiche qualitative Ratingfaktoren**

		Ratingcode									
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>1.</b>	<b>Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</b>										
1.1.	Management	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
1.2.	Personalwirtschaft und Wissensbasis	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
1.3.	Finanzwesen, Controlling & Risikomanagement	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
1.4.	Unternehmensstrategie	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
1.5.	zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
<b>2.</b>	<b>Branche &amp; Produkt</b>										
2.1.	Produktpalette	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
2.2.	Branchenumfeld & -entwicklung	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
2.3.	Wettbewerbssituation & Absatzmarkt	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
2.4.	Marktrestriktionen & -risiken	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
<b>3.</b>	<b>Wertschöpfungsprozess</b>										
3.1.	Prozessorganisation	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
3.2.	Einkauf, Produktion & Lagerhaltung	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
3.3.	Marketing & Vertrieb	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
3.4.	Kunden- & Lieferantenstruktur	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
<b>4.</b>	<b>sonstige qualitative Faktoren</b>										
2.1.	Umweltfaktoren	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
2.2.	politische Faktoren	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15

Quelle: eigene Darstellung

Diese Systematik der Vorgehensweise ermöglicht dem Anwender der Ratingmethodik eine einfache, schnelle und präzise Eingruppierung der durch das untersuchte Unternehmen gegebenen Antworten innerhalb des qualitativen Fragenkatalogs. Auf diese Weise wird neben der leichten Handhabung auch die Zielsetzung der Nachvollziehbarkeit der Ratingergebnisse der qualitativen Faktoren sichergestellt. Auf der Grundlage dieser Anwendungsskala wird es außenstehenden Dritten möglich, die analysierten Teilergebnisse nachzuvollziehen, und somit ist innerhalb des Ratingansatzes eine erhöhte Akzeptanz gewährleistet.

Bereits bei der Konzipierung der Auswahlalternativen innerhalb des Fragenkatalogs wurde mit Blick auf die Einstufung sowie Bewertung der Antwortalternativen berücksichtigt, dass sämtliche Fragen einen identischen Aufbau und eine simultane Struktur aufzuweisen haben. Jeder Themenkomplex besteht aus 10 spezifischen und zielgerichteten Fragen und beinhaltet 6 differenziert formulierte Antwortalternativen. Diese Antwortalternativen sind derart gestaltet, dass zu jedem Themenkomplex immer die erste Antwortalternative das beste Ergebnis und die letzte Auswahlmöglichkeit das schlechteste zu erzielende Ergebnis impliziert. Wird im Fragenkatalog zu einer belie-

bigen Frage die Antwortalternative 1 angekreuzt, ist dies ein Zeichen für einen hohen Grad der Zielerreichung des Sollzustandes, wohingegen die Auswahlmöglichkeit 6 beinhaltet, dass die Gegebenheiten als weit unterdurchschnittlich und entsprechend außerordentlich negativ im Rahmen der Unternehmensanalyse einzuschätzen sind.

Hieraus ergibt sich der Interpretationsansatz, mit dessen Hilfe die Antworten eingruppiert und beurteilt werden können. Für die Auswahl der Antwortalternative 1 sind 6 Punkte zu vergeben, für die zweite Antwortalternative 5 Punkte bis hin zur sechsten Antwortalternative, für die 1 Punkt berücksichtigt wird. Da es sich in jedem Themenkomplex um 10 Fragen handelt, können maximal 60 Punkte erreicht werden, wobei dies vor dem Hintergrund des Ratingverfahrens eine optimale Unternehmensbeurteilung und die Bewertung eines Ratingcodes AAA implizieren würde. Minimal können 10 Punkte pro Fragengruppe erzielt werden, was entsprechend der in Tabelle 13 dargestellten Interpretationsmatrix mit dem Ratingcode D einhergehen würde. Zur Gewährleistung der Vergleichbarkeit findet diese Vorgehensweise bei sämtlichen 150 Fragen des qualitativen Fragenkatalogs Anwendung. Somit ergibt sich aus der Summe aller Fragen eines Teilbereiches ein numerischer Wert, welcher auf der Basis der definierten Interpretationstabelle einem Ratingcode eindeutig zugeschlüsselt werden kann. Die praktische Anwendung dieser Systematik erfolgt in Kapitel 5.

Durch die gewählte Systematik erhält der Ratinganwender eine leichte aber ebenfalls zielgerichtete Unternehmensanalyse auf der Basis vordefinierter Richtgrößen, um die erzielten Ergebnisse des Fragenkatalogs explizit einordnen und ein finales Ratingergebnis kalkulieren zu können. Außerdem ist aufgrund des definierten Ansatzes eine Erweiterung des qualitativen Fragenkatalogs ohne weiteres möglich, sodass neue Geschäftsbereiche oder weiterführende Informationen ebenfalls Berücksichtigung finden können.

#### **4.2.5.3 Interpretationsbereiche sonstige Ratingfaktoren**

Die Interpretationsbereiche der sonstigen Ratingfaktoren stellen den dritten und letzten Block dieses Themenkomplexes dar. Sie sind analog der zehn unterschiedlichen Ratingcodes definiert, wie anhand der nachfolgenden Tabelle ersichtlich wird.

**Tabelle 14: Interpretationsbereiche sonstige Ratingfaktoren**

	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Unternehmerische Daten</b>										
Entwicklung Bilanzsumme	> 10,0%	10,0% - 9,0%	9,0% - 8,5%	8,5% - 8,0%	8,0% - 7,0%	7,0% - 5,0%	5,0% - 3,0%	3,0% - 1,0%	1,0% - 0,0%	< 0,0%
Entwicklung Umsatzerlöse	> 9,0%	9,0% - 8,0%	8,0% - 7,5%	7,5% - 7,0%	7,0% - 5,0%	5,0% - 3,0%	3,0% - 1,5%	1,5% - 0,0%	0,0% - -2,0%	< -2,0%
Entwicklung Mitarbeiter	> 6,5%	6,5% - 4,0%	4,0% - 2,8%	2,8% - 2,5%	2,5% - 1,9%	1,9% - 1,1%	1,1% - 0,3%	0,3% - -0,2%	-0,2% - -2,0%	< -0,2%
<b>Konjunkturindikatoren</b>										
Länderrating Deutschland	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Veränderung BIP Deutschland	> 3,5%	3,5% - 3,0%	3,0% - 2,6%	2,6% - 2,0%	2,0% - 1,6%	1,6% - 1,0%	1,0% - 0,0%	0,0% - -1,5%	-1,5% - -4,0%	< -4,0%
Wirtschaftsprognose	> 4,5%	4,5% - 3,5%	3,5% - 2,5%	2,5% - 2,0%	2,0% - 1,2%	1,2% - 0,7%	0,7% - 0,4%	0,4% - -0,5%	-0,5% - -3,0%	< -3,0%

Quelle: eigene Darstellung

Anhand dieser Konvention lassen sich sämtliche Ergebnisse und Erkenntnisse der unternehmerischen Daten sowie der Konjunkturindikatoren den definierten Ratingcodes bzw. Ratingklassen zuordnen. Die Interpretationsbereiche der jeweiligen Segmente sind basierend der Datenerhebungen und Benchmarks ausschließlich für die Anwendung des Ratingsystems konzipiert worden. Exemplarisch lässt sich ein Teil der Datenerhebungen dem Anhang entnehmen.

#### 4.2.5.4 Zusammenfassung und Fazit Interpretationsbereiche Ratingfaktoren

Wie anhand der vorangehenden Ausführungen deutlich ersichtlich ist, tragen die jeweiligen Interpretationsbereiche der unterschiedlichen Ratingkomponenten entscheidend dazu bei, wie die Unternehmensdaten innerhalb der Ratingmethodik beurteilt und eingestuft werden. Diese Form der Beurteilung bildet einen entscheidenden Faktor der finalen Ratingnote, da es sich bei den Beurteilungen und Einstufungen der jeweiligen einzelnen Faktoren um die anteilmäßigen Komponenten des Gesamtkonstrukts handelt.

Besondere Bedeutung haben hierbei die bereits mehrfach erwähnten Komponenten Transparenz, Aussagekraft und Nachvollziehbarkeit, da sie wesentlich zur Anerkennung und Akzeptanz im Rahmen der Außenwirkung des Ratings beitragen. Entsprechend finden diese Bestandteile während der Konzipierung der Interpretationsbereiche besondere Berücksichtigung, um die im Vorfeld gelegte Zielsetzung der Akzeptanz und Nachvollziehbarkeit unter allen Umständen sicherzustellen. Deshalb sind die unterschiedlichen Interpretationsbereiche auch derart detailliert dargestellt wor-

den, um einen genauen Eindruck hinsichtlich der Zusammensetzung der unterschiedlichen Teilergebnisse geben zu können. Eine erste Parallele ist bei der Wahl der Risikocodes ersichtlich, die sich an die Ratingklassen der weltweit anerkannten Agentur Standard & Poor's orientiert.<sup>702</sup> Hierdurch wird eine Vergleichsmöglichkeit der Ratingergebnisse mit bereits bestehenden und akzeptierten Ratingergebnissen geschaffen.

#### **4.2.6 Gewichtung Ratingfaktoren**

Im Anschluss an die jeweiligen Interpretationsbereiche werden im nun folgenden Kapitel die unterschiedlichen Gewichtungsfaktoren der einzelnen Ratingkriterien definiert und dargestellt, um die aus den vorangehenden Abschnitten ermittelten Ergebnisse hinsichtlich Relevanz und Segmentierung innerhalb des Ratingverfahrens zu berücksichtigen und zu klassifizieren. Als Ergänzung zu den Interpretationsbereichen ist auch dieser Bestandteil des Ratingverfahrens von besonderer Relevanz für die abschließende Bonitätsbeurteilung eines Unternehmens, da je nach Gewichtung bestimmte Teilbereiche als Schwerpunkt hervorgehoben werden können und eine Differenzierung von wichtigen und unwichtigeren Teilbereichen vorgenommen werden kann, um bestimmte Segmente bspw. in den Fokus der internen sowie externen Unternehmensanalyse zu rücken. Hierbei ist das bereits erörterte Objektivierungsprinzip der systematischen Bilanzanalyse abermals ersichtlich.

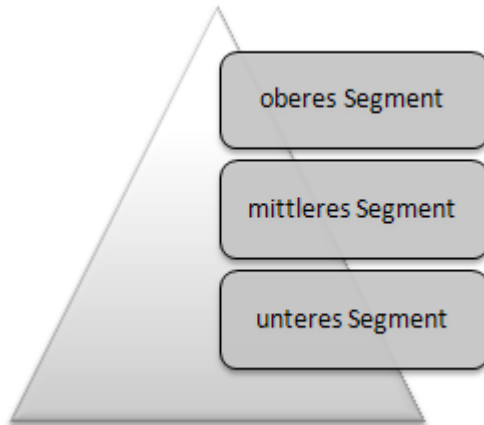
Bei den dargestellten Gewichtungsfaktoren wird die Strukturierung von einer anfänglich detaillierten hin zu einer groben Betrachtung gewählt. Hierbei sind drei differenziert zu betrachtende Teilsegmente sämtlicher Ratingbereiche definiert worden, die jeweils separat voneinander gewichtet und betrachtet werden. Die unterschiedlichen Teilbereiche gliedern sich in das untere, mittlere und obere Segment.

---

<sup>702</sup> Vgl. Standard & Poor's (2010)



**Abbildung 35: Segmentierung Gewichtungsfaktoren**



**Quelle: eigene Darstellung**

Anhand dieser gewählten Segmentierungsstruktur ist es möglich, sämtliche Teilbereiche separat voneinander zu betrachten, zu gewichten und zu beurteilen. Wie anhand der Abbildung ersichtlich, variiert der Umfang der einbezogenen Faktoren stark, von breit im unteren bis hin zu schmal im oberen Segment. Entsprechend erfolgt eine Primärgewichtung des unteren Segments, in der zunächst die jeweiligen Einzelkomponenten innerhalb ihres zugeordneten Klassifizierungsbereichs prozentual gewichtet werden. Hierbei ist auf die Summierung i.H.v. 100% sämtlicher Teilbereiche zu achten, um die formalen Voraussetzungen hinsichtlich des Gesamtergebnisses zu gewährleisten. Anschließend werden die jeweiligen Obergruppen, die mittleren Segmente, in Bezug auf ihre Zugehörigkeit vor dem Hintergrund ihres Zentralbereichs prozentual gewichtet. Ebenfalls ist auch hier die 100-Prozent-Marke als Summe im Fokus zu behalten. Abschließend erfolgt die Gewichtung des oberen Segments, in dem es die beiden Teilbereiche quantitative und qualitative Ratingfaktoren gibt. Dies wird anhand der in den folgenden Abschnitten grafisch dargestellten Tabellen veranschaulicht sowie näher erläutert.

Die Zuordnung der einzelnen Ratingfaktoren zu den unterschiedlichen Segmenten ist wie folgt gewählt.

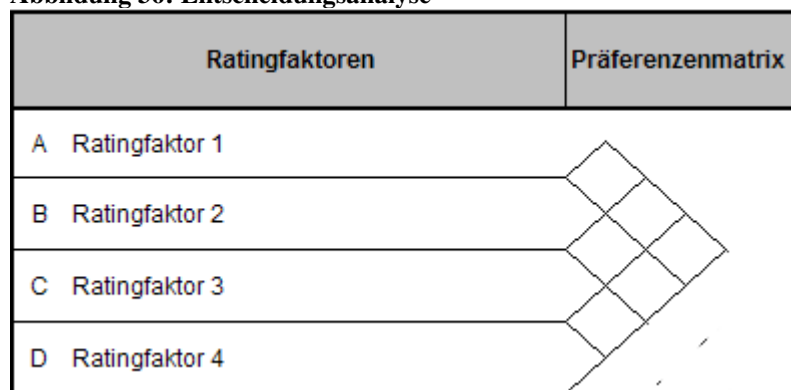
**Tabelle 15: Zuordnung Segmentierung & Kennzahlen**

Quantitative Kennzahlen	oberes Segment	Qualitative Kennzahlen	oberes Segment	Weitere Kennzahlen	oberes Segment
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>	<b>mittleres Segment</b>	<b>Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</b>	<b>mittleres Segment</b>	<b>Unternehmerische Daten</b>	<b>mittleres Segment</b>
Eigenkapitalquote	unteres Segment	Management	unteres Segment	Entwicklung Bilanzsumme	unteres Segment
Forderungsbindung	unteres Segment	Personalwirtschaft und Wissensbasis	unteres Segment	Entwicklung Umsatzerlöse	unteres Segment
EBITDA Interest Cover Ratio (Zinsdeckung)	unteres Segment	Finanzwesen, Controlling & Risikomanagement	unteres Segment	Entwicklung Mitarbeiter (zum Jahresende)	unteres Segment
Anlagendeckungsgrad II	unteres Segment	Unternehmensstrategie	unteres Segment		
		zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung	unteres Segment		
<b>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</b>	<b>mittleres Segment</b>	<b>Branche &amp; Produkt</b>	<b>mittleres Segment</b>	<b>Länderspezifische Daten (Konjunkturindikatoren)</b>	<b>mittleres Segment</b>
Liquidität II, Grades	unteres Segment	Produktpalette	unteres Segment	Länderrating Deutschland	unteres Segment
Working capital ratio	unteres Segment	Branchenumfeld & -entwicklung	unteres Segment	BIP Deutschland	unteres Segment
Selbstfinanzierungsgrad	unteres Segment	Wettbewerbsituation & Absatzmarkt	unteres Segment	Wirtschaftsprognose	unteres Segment
Kurzfristige Verschuldungsintensität	unteres Segment	Marktrestriktionen & -risiken	unteres Segment		
<b>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</b>	<b>mittleres Segment</b>	<b>Wertschöpfungsprozess</b>	<b>mittleres Segment</b>		
Gesamtkapitalrentabilität	unteres Segment	Prozessorganisation	unteres Segment		
Eigenkapitalrentabilität	unteres Segment	Einkauf, Produktion & Lagerhaltung	unteres Segment		
Cash Flow ROI	unteres Segment	Marketing & Vertrieb	unteres Segment		
Umsatzrentabilität	unteres Segment	Kunden- & Lieferantenstruktur	unteres Segment		
<b>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</b>	<b>mittleres Segment</b>	<b>sonstige qualitative Faktoren</b>	<b>mittleres Segment</b>		
OCF / Total Debt	unteres Segment	Umweltfaktoren	unteres Segment		
Cash Flow Umsatzrendite	unteres Segment	politische Faktoren	unteres Segment		
Verschuldungsgrad (Leverage)	unteres Segment				
FCF / Total Debt	unteres Segment				
<b>Wachstums Kennzahlen</b>	<b>mittleres Segment</b>				
Personalaufwandsquote	unteres Segment				
EBIT Marge	unteres Segment				
F&E Quote	unteres Segment				
Rücklagenquote	unteres Segment				

Quelle: eigene Darstellung

Die Gewichtung der qualitativen Ratingfaktoren aller drei Segmente erfolgt auf der Grundlage einer Entscheidungsanalyse. Hierbei werden die jeweiligen Komponenten innerhalb eines Segments miteinander verglichen und bewertet, welcher Faktor eine höhere Relevanz in Bezug auf die Aussagekraft bzgl. der Unternehmensbeurteilung besitzt. Nachfolgend werden anhand der getroffenen Entscheidungen und Beurteilungen die Anzahl der Nennungen miteinander in Verbindung gesetzt und somit die prozentuale Gewichtung jedes Faktors ermittelt. Anders ausgedrückt wird errechnet, welchen Anteil jeder Ratingfaktor am jeweiligen Segment besitzt. Die Entscheidungsanalyse stellt sich wie folgt dar.

**Abbildung 36: Entscheidungsanalyse**



Quelle: eigene Darstellung

Mit der Entscheidungsanalyse werden sämtliche Faktoren eines Segments gemeinsam gelistet und miteinander anhand der Präferenzmatrix miteinander verglichen, was zu einer finalen Bewertung hinsichtlich der Relevanzen führt. Die Kalkulation der prozentualen Gewichtung erfolgt auf der Basis der Nennungen innerhalb der Matrix.

Die Summe der Nennungen eines Ratingfaktors wird mit 1 addiert und durch die Gesamtzahl der Nennungen dividiert. Somit erhält man die prozentuale Gewichtung eines Ratingfaktors an dem jeweiligen Segment. Die Addition von 1 resultiert daraus, dass somit sichergestellt ist, dass Faktoren ohne Nennung nicht den Prozentsatz 0 erhalten.

**Abbildung 37: Berechnung Gewichtung**

	Ratingfaktor 1	Ratingfaktor 2	Ratingfaktor 3	Ratingfaktor 4	
<b>Ziele</b>	A	B	C	D	<b>Summe</b>
<b>Nennungen</b>	3	2	1	0	<b>6</b>
<b>Nennungen + 1</b>	4	3	2	1	<b>10</b>
<b>%-Anteil=Gewichtung</b>	<b>40%</b>	<b>30%</b>	<b>20%</b>	<b>10%</b>	<b>100%</b>

Quelle: eigene Darstellung

Es bleibt an dieser Stelle festzuhalten, dass die Gewichtung der einzelnen Ratingfaktoren insbesondere vor dem Hintergrund der unternehmensinternen Anwendung des Verfahrens nicht zu Gunsten des analysierten Unternehmens definiert werden soll. Dies würde nicht zu einer tatsächlichen Abbildung der Unternehmenssituation und –bonität führen, sondern vielmehr die Güte und Aussagefähigkeit des Ratings verwässern, wodurch auch die definierten Zielsetzungen der Aussagekraft, Nachvollziehbarkeit und Akzeptanz gefährdet wären. Entsprechend wird eine homogene und eher konservative Gewichtungsvariation der einzelnen Faktoren gewählt, um eine zu starke Fokussierung von Teilbereichen und damit eine Überbewertung der Unternehmensbonität auszuschließen.

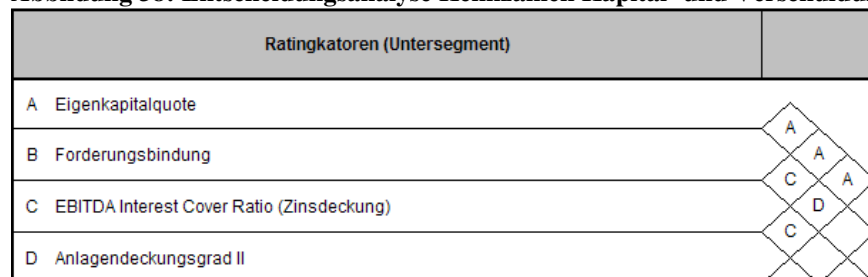
Die jeweiligen Gewichtungen der unterschiedlichen Segmente gliedern sich wie im weiteren Verlauf dieses Kapitels dargestellt. Letztlich ist allerdings vor dem Hintergrund von veränderten Branchen- und Marktbedingungen auch darauf zu achten, dass die im Rahmen dieser Arbeit definierte Gewichtungsmatrix in periodischen Zeitabständen einer Überprüfung bedarf.

#### 4.2.6.1 Gewichtung quantitative Ratingfaktoren

Wie im Ratingkonzept definiert, erfolgt auch im Themenkomplex der Gewichtungsfaktoren zu Beginn der Einbezug der quantitativen Ratingfaktoren als erste zu beschreibende Größe. Hierbei werden zunächst die jeweiligen einzelnen Bilanzkennziffern, welche bereits innerhalb des quantitativen Beurteilungsverfahrens definiert worden sind, unter Einbezug der Entscheidungsanalyse, prozentual gewichtet (vgl. Gewichtung I). Dieser Ansatz folgt der im vorangehenden Kapitel definierten differenzierten Segmentierung der einzelnen Gewichtungsfaktoren. Anschließend werden die jeweiligen Obergruppen, mittlere Segmentierung, aufgrund ihrer Relevanz für das finale Ratingurteil gewichtet. Dies ist den nachfolgenden Tabellen unter Berücksichtigung sämtlicher einzubeziehender Bilanzkennziffern zu entnehmen.

Entsprechend der einheitlichen und bereits mehrfach Anwendung findenden Strukturierung wird zu Beginn die Gewichtungsmatrix der Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur beschrieben, wie anhand der nachfolgenden Abbildung und Tabelle ersichtlich ist.

**Abbildung 38: Entscheidungsanalyse Kennzahlen Kapital- und Verschuldungsstruktur**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 16: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Kapital- und Verschuldungsstruktur**

	Gewichtung I
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>	
Eigenkapitalquote	40,0 %
Forderungsbindung	10,0 %
EBITDA Interest Cover Ratio (Zinsdeckung)	30,0 %
Anlagendeckungsgrad II	20,0 %

Quelle: eigene Darstellung

Zu Beginn sind die Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur auf der Basis der Relevanz ihrer Einzelwerte einzustufen. Diese sind der Spalte „Gewichtung I“ zu

entnehmen. Hierbei wird ersichtlich, dass die Kennziffer der Eigenkapitalquote in diesem Segment mit 40,0% am stärksten gewichtet wird. Dies resultiert insbesondere aus der enormen Aussagekraft dieser Kennzahl hinsichtlich der Bonität des untersuchten Unternehmens sowie aus den bereits geschilderten Erfahrungen der Wirtschafts- und Finanzkrise. Die Eigenkapitalquote ist ein deutliches Indiz in Bezug auf die finanzielle Stabilität eines Unternehmens und dies findet aufgrund der hohen Gewichtung Berücksichtigung. Weiterhin folgen die Kennzahlen der Zinsdeckung sowie der Anlagendeckungsgrad II mit 30,0% respektive 20,0%. Die EBITDA Interest Cover Ratio weist die zweithöchste prozentuale Gewichtung auf, da sie unter Einbezug des Faktors EBITDA signifikante Rückschlüsse auf Ergebnisverwendung in Bezug auf zu leistende Zinsaufwendungen ermöglicht. Dies ist besonders vor dem Hintergrund geplanter Neuinvestitionen oder Fremdkapitalaufnahmen von Relevanz, was zu einer derart hohen Gewichtung innerhalb dieses Bereichs führt. Die Kennzahl des Anlagendeckungsgrad II ist leichter gewichtet. Dies resultiert aus der Relevanz dieser Kennzahl mit Blick auf die Sicherung des Anlagevermögens und einhergehend der wirtschaftlichen Stabilität des Unternehmens. Als letzte Kennzahl ist die Forderungsbindung mit 10,0% gewichtet. Die im Verhältnis niedrigere Prozentzahl resultiert aus der Schwankungsbreite dieses Teilbereichs, der insbesondere von dem bestehenden Forderungsmanagement des Unternehmens abhängig ist. Final ist ersichtlich, dass drei der vier einbezogenen Kennzahlen mit ihrer Gewichtung zusammen 90,0% dieses Segments ausmachen, da sie allesamt einen maßgeblichen Anteil an der Analyse der Kapital- und Verschuldungsstruktur eines Unternehmens aufweisen.

Als zweite Kennzahlengruppe ist die Gewichtung der Kennziffern der Liquidität und Finanzkraft nachfolgend zu entnehmen.

**Abbildung 39: Entscheidungsanalyse Kennziffern Liquidität und Finanzkraft**

Ratingfaktoren (Untersegment)	
A Liquidität II. Grades	
B Working capital ratio	B
C Selbstfinanzierungsgrad	C A
D Kurzfristige Verschuldungsintensität	C B

**Quelle: eigene Darstellung**

**Tabelle 17: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Liquidität und Finanzkraft**

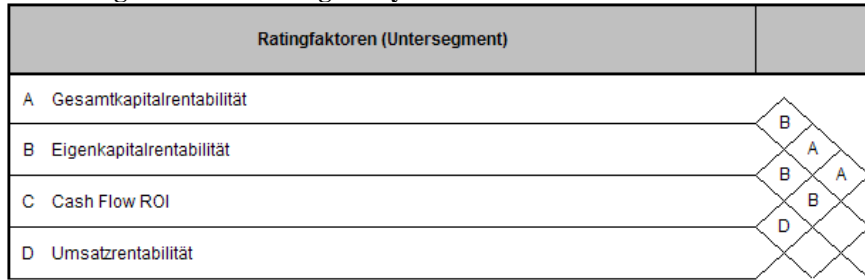
	<b>Gewichtung I</b>
<b><i>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</i></b>	
<i>Liquidität II. Grades</i>	20,0 %
<i>Working capital ratio</i>	30,0 %
<i>Selbstfinanzierungsgrad</i>	40,0 %
<i>Kurzfristige Verschuldungsintensität</i>	10,0 %

Quelle: eigene Darstellung

Hierbei ist ebenfalls deutlich, dass keine Kennzahlen oberhalb der 40,0% Marke eingruppiert ist, woraus abermals die enorme Relevanz der einbezogenen Kennzahlen mit Blick auf das Gesamtratingkonzept erkennbar ist. Die niedrigere Gewichtung der kurzfristigen Verschuldungsintensität i.H.v. 10,0% resultiert aus der Zielsetzung, vor dem Hintergrund eines fiktiven Investitionsvorhabens langfristig Fremdkapital aufzunehmen. Entsprechend weist die kurzfristige Betrachtung eher einen geringeren Stellenwert auf. Der Selbstfinanzierungsgrad ist mit 40,0% am stärksten gewichtet, da er externen Fremdkapitalgebern besonders Aufschluss hinsichtlich der Finanzierungskraft des gerateten Unternehmens ermöglicht. Gerade mit Blick auf die aktuell anhaltende Unsicherheit im Bereich der Wirtschaftsentwicklung sowie der vielfach restriktiven Kreditvergabe beinhaltet dieser Bereich besondere Relevanz. Ferner ist auf dieser Grundlage ebenfalls die Gewichtung des Working Capital Ratio mit 30,0% ersichtlich, da vor dem Hintergrund der Wirtschaftskrise sowie deren Folgen und Entwicklungen vielfach ein besonderes Augenmerk auf den Bereich des Working Capital Managements gelegt wird. Dies impliziert einen unternehmensinternen Optimierungsansatz hinsichtlich des Working Capitals, was letztendlich zu einer Verbesserung der Unternehmensliquidität und gleichermaßen zu einer Bonitätsverbesserung führt. Weiterhin ist die Liquidität II. Grades mit 20,0% gewichtet, um der Relevanz der liquiden Mittelausstattung eines Unternehmens ebenfalls ausreichend Rechnung zu tragen.

Die Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität des untersuchten Unternehmens sind im Kontext des Ratingansatzes wie folgt gewichtet.

**Abbildung 40: Entscheidungsanalyse Kennzahlen Rentabilität und Profitabilität**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 18: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Rentabilität und Profitabilität**

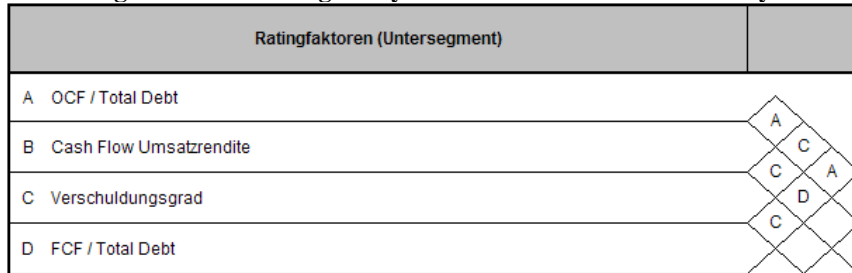
	Gewichtung I
<b><i>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</i></b>	
<i>Gesamtkapitalrentabilität</i>	30,0 %
<i>Eigenkapitalrentabilität</i>	40,0 %
<i>Cash Flow ROI</i>	10,0 %
<i>Umsatzrentabilität</i>	20,0 %

Quelle: eigene Darstellung

Hier ist abermals die geringe Spannbreite der vier einzubeziehenden Kennzahlen deutlich erkennbar, woraus zu entnehmen ist, dass sämtliche Faktoren in Bezug auf die Unternehmens- und Bonitätsanalyse der Rentabilität und Profitabilität eine ähnliche und vergleichbare Relevanz aufweisen. Eine Abstufung findet jedoch im Bereich des Cash Flow ROI statt, welcher mit lediglich 10,0% in das Mittelsegment Rentabilität und Profitabilität Einfluss findet. Gefolgt wird diese Kennzahl von der Umsatzrentabilität mit 20,0% sowie der Gesamtkapitalrentabilität mit 30,0%. Die Gewichtung ist derart konzipiert, dass auf der Grundlage dieser Ergebnisse das finale Ratingurteil leicht mit anderen Unternehmen verglichen werden kann. Des Weiteren spiegeln diese beiden Kennzahlen signifikante Größen in Bezug auf den Erfolg der Unternehmenstätigkeit und die Verzinsung des eingesetzten Kapitals sowie der Umsatzerlöse für externe Kapitalgeber wider. Die am stärksten ausgeprägte Gewichtung erfolgt bei der Eigenkapitalquote i.H.v. 40,0%, da sie für Fremdkapitalgeber einen direkten Rückschluss auf eine mögliche Verzinsung ihrer Kapitaleinlage ermöglicht.

Als vierte Gewichtungsmatrix erfolgt die Eingruppierung der Kennzahlen der Cash Flow Analyse analog.

**Abbildung 41: Entscheidungsanalyse Kennzahlen Cash Flow Analyse**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 19: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Cash Flow Analyse**

	Gewichtung I
<b><i>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</i></b>	
<i>OCF / Total Debt</i>	30,0 %
<i>Cash Flow Umsatzrendite</i>	10,0 %
<i>Verschuldungsgrad</i>	40,0 %
<i>FCF / Total Debt</i>	20,0 %

Quelle: eigene Darstellung

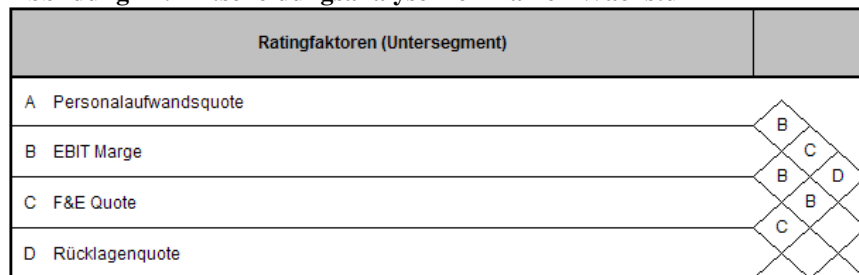
Analog den Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität sind auch diese Kennzahlen in Bezug auf ihre Aussagekraft gewichtet, indem sich die Spanne zwischen 10,0% und 40,0% bewegt. Dies resultiert in erster Linie wie bereits vorab dargelegt, aus der Aussagekraft und Relevanz der vier implementierten Bilanzkennziffern. Insbesondere mit Blick auf die Zielsetzung der Fremdkapitalaufnahme sowie der Absicht, das Ratingverfahren ebenfalls für externe Zwecke zu verwenden, weist die Kennzahl des Verschuldungsgrades mit 40,0% die höchste Gewichtung auf. Auch hier spielen die Faktoren der Krise sowie der Anlegerunsicherheit zum Status quo einhergehend mit der Risikoaffinität bei der Kreditvergabe eine bedeutende Rolle. Diese Unsicherheiten können mit Hilfe des Verschuldungsgrades minimiert werden, woraus sich die gewählte Gewichtung erschließt. Ferner folgen die Faktoren des OCF zu Total Debt sowie des FCF zu Total Debt mit 30,0% und 20,0%. Die Gewichtung ergibt sich ebenfalls aus der Aussagekraft dieser beiden Analysewerkzeuge hinsichtlich der Situation des Unternehmens, aufgrund ihrer Unternehmenstätigkeit die Stabilität und Sicherstellung der Finanzkraft des Unternehmens mit Blick auf bestehende und künftige Verbindlichkeiten sicherzustellen. Die Abweichung der beiden Kennzahlen resultiert aus der stärkeren Aussagekraft des Cash Flow aus operativer Geschäftstätigkeit im Vergleich zu dem freien Cash Flow. Ebenfalls fließt die Cash Flow Umsatzrendite mit 10,0% in das Teilsegment ein, wodurch sichergestellt wird,



dass die Messung und Analyse der Ertrags- und Finanzierungskraft des Unternehmens gleichermaßen Berücksichtigung finden.

Abschließend bleibt die Gewichtung der Wachstumskennzahlen, welche sich wie folgt darstellt.

**Abbildung 42: Entscheidungsanalyse Kennzahlen Wachstum**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 20: Gewichtungsmatrix Kennzahlen Wachstum**

	Gewichtung I
<b>Wachstumskennzahlen</b>	
<i>Personalaufwandsquote</i>	10,0 %
<i>EBIT Marge</i>	40,0 %
<i>F&amp;E Quote</i>	30,0 %
<i>Rücklagenquote</i>	20,0 %

Quelle: eigene Darstellung

Es ist ersichtlich, dass dem Faktor der EBIT Marge die höchste Gewichtung mit 40,0% beigemessen wird. Dies resultiert aus unternehmensinternen Zielsetzungen, welche gewisse Steigerungsraten im Vergleich zu Vorperioden implizieren und entsprechend als relevante Wachstumsgröße angesehen werden. Demnach ist besonders diese Kennzahl zur Messung und Analyse der Wachstumstätigkeit geeignet, was die hohe Gewichtung begründet. Etwas leichter gewichtet ist die Forschungs- und Entwicklungsquote mit 30,0%. Dies resultiert aus der Notwendigkeit dieses Unternehmenssegments für die zukünftige Tätigkeit sowie Weiterentwicklung und Anpassungsfähigkeit des Unternehmens. Investiert das Unternehmen Kapital in diesem Bereich, kann dadurch neues Wissen generiert und im Rahmen der künftigen Unternehmenstätigkeit maßgeblich zu dem Erfolg eines Unternehmens am Markt beigetragen werden. Ferner bildet die Rücklagenquote mit einem Gewicht von 20,0% den dritten Faktor dieses mittleren Segments. Die Rücklagen sind besonders mit Blick auf

erzielte Unternehmensgewinne und das Wachstum sowie die Stabilisierung der Unternehmenssituation relevant, woraus die kalkulierte Gewichtung anzuleiten ist. Final bildet die Personalaufwandsquote mit 10,0% die Komplettierung der Gewichtungsmatrix der Wachstumskennzahlen. Die Gewichtung resultiert aus der Relevanz der Kennzahl, anhand derer Rückschlüsse auf ein stetiges und moderates Wachstum der Mitarbeiterzahl möglich sind, sie ist allerdings im Vergleich zu den weiteren drei Kennzahlen in ihrer Relevanz hinsichtlich des finalen Bonitätsurteils als deutlich niedriger einzustufen.

Auf der Grundlage der soeben definierten Gewichtungsfaktoren werden sämtliche Bilanzkennziffern entsprechend ihrer Relevanz in dem Ratingverfahren berücksichtigt und klassifiziert. Diese Berücksichtigung erfolgt auf dem Ansatz, dass die jeweiligen Kennziffern entsprechend ihrer Gewichtung in die jeweiligen Obergruppen, die Mittelsegmente, einfließen. Somit ist es an dieser Stelle zum Abschluss der quantitativen Faktorgewichtung notwendig, diese übergeordneten Komponenten, welche sich entsprechend aus den jeweiligen Bilanzkennziffern zusammensetzen, in ihrem gegenseitigen Zusammenhang ebenfalls anhand einer definierten Gewichtungsmatrix zu segmentieren. Dies erfolgt anhand der folgenden Darstellungen.

**Abbildung 43: Entscheidungsanalyse Mittelsegmente quantitative Faktoren**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 21: Gewichtungsmatrix Mittelsegmente quantitative Faktoren**

	Gewichtung II
<i>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</i>	26,7 %
<i>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</i>	20,0 %
<i>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</i>	13,3 %
<i>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</i>	33,3 %
<i>Wachstumskennzahlen</i>	6,7 %

Quelle: eigene Darstellung

Wie ersichtlich ist, fließen sämtliche definierten 5 Mittelsegmente der Bilanzkennziffernanalyse unter Definition verschiedener Gewichtungsfaktoren in das finale quantitative Ratingurteil ein. Auch hier richten sich die einzelnen prozentualen Werte nach der Relevanz und Aussagekraft des jeweiligen Themenkomplexes in Bezug auf den neu konzipierten Ratingansatz. Diese Gewichtung basiert ebenfalls auf einer Entscheidungsanalyse und impliziert die höchste Gewichtung innerhalb des Segments der Kennzahlen der Cash Flow Analyse in Höhe von 33,3%. Dies resultiert neben der Relevanz dieses Bereichs vornehmlich aus den Erfahrungen der Finanzkrise, woraus ersichtlich wurde, dass hinsichtlich der bonitätsmäßigen Einstufung eines Unternehmens insbesondere dieses Segment eine besondere Ausprägung aufweisen sollte, um das Unternehmen vor drohenden Krisen oder Einbrüchen zu schützen. Deshalb wird dieser Bereich am stärksten gewichtet. Ebenfalls eine stärkere Ausprägung mit 26,7% weist der Bereich der Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur auf. Dies resultiert ebenfalls aus der Relevanz dieses Segments vor dem Hintergrund der Erfahrungen der Krise sowie der Aussagekraft in Bezug auf die Fähigkeit des Unternehmens, aufgenommenes Fremdkapital aufgrund der Geschäftstätigkeit an die Gläubiger zurückzuzahlen. Besonders im Kontext einer externen Ratinganwendung ist dieser Ansatz plausibel. Daraus erklärt sich auch der geringere Unterschied zwischen den beiden am stärksten ausgeprägten Mittelsegmenten. Ebenso folgt die Gewichtung i.H.v. 20,0% der Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft. Auch sie haben in Bezug auf künftige Zahlungsverpflichtungen eine hohe Aussagekraft und finden deshalb entsprechend Berücksichtigung. Weiter ist das Segment der Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität mit 13,3% gewichtet, da sie widerspiegeln, wie erfolgreich das Unternehmen innerhalb der untersuchten Periode gewirtschaftet hat. Dies trägt ebenfalls zur Minimierung potentieller Unsicherheiten und Risikokomponenten bei. Die niedrigste Gewichtung weist das Segment der Wachstumskennzahlen mit 6,7% auf. Dies resultiert aus den Geschäftseinbrüchen der letzten beiden Jahre vieler deutscher Unternehmen im Zuge der Krise. Eine stärkere Gewichtung dieses Teilbereichs würde zu einer Verzerrung der Unternehmensanalyse führen, da sich viele Unternehmen aufgrund der konjunkturellen Entwicklung besonders fallenden Umsatz- und Absatzzahlen gegenübergestellt sehen. Es ist ersichtlich, dass drei der fünf Kennzahlen der Mittelsegmente zusammen 80,0% dieser Gruppierung aus-

machen. Diese Bandbreite resultiert in der Relevanz der ausgewählten Kennzahlen, da diese in Bezug auf die externe Fremdkapitalaufnahme sowie das interne Monitoringverfahren gleichwohl von Bedeutung hinsichtlich der Bonitätsbeurteilung sind.

#### 4.2.6.2 Gewichtung qualitative Ratingfaktoren

Als Ergänzung der soeben betrachteten harten Faktoren werden die unterschiedlichen Gewichtungsfaktoren des qualitativen Ratingbereichs mit Blick auf die nachfolgenden Abschnitte dargestellt, wobei ebenfalls der bereits gewählte Ansatz der Klassifizierung der Bereiche beibehalten wird. Hierbei ist die analoge Strukturierung wie bereits in Kapitel 4.2.6.1 ersichtlich, wonach zunächst die jeweiligen Untersegmente prozentual gewichtet werden (vgl. Gewichtung I), um anschließend die übergeordneten Kategorien anhand der unterschiedlichen Gewichtungen zu klassifizieren (vgl. Gewichtung II), um deren prozentualen Anteil an den qualitativen Faktoren zu bestimmen.

Die Eingruppierung der quantitativen Ratingfaktoren beginnt mit der Gewichtungsmatrix des Untersegments der Unternehmensführung und Zentralbereiche, wie nachfolgend dargestellt.

**Abbildung 44: Entscheidungsanalyse Unternehmensführung & Zentralbereiche**

Ratingfaktoren (Untersegment)	
A Management	A
B Personalwirtschaft und Wissensbasis	B A
C Finanzwesen, Controlling & Risikomanagement	C B A
D Unternehmensstrategie	D C B
E zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung	D C B

**Quelle: eigene Darstellung**

**Tabelle 22: Gewichtungsmatrix Unternehmensführung & Zentralbereiche**

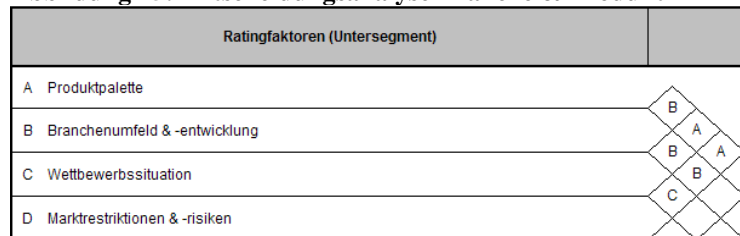
	Gewichtung I
<b>Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</b>	
Management	33,3 %
Personalwirtschaft und Wissensbasis	26,7 %
Finanzwesen, Controlling & Risikomanagement	20,0 %
Unternehmensstrategie	13,3 %
zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung	6,7 %

**Quelle: eigene Darstellung**

Im Rahmen der Gewichtung Unternehmensführung und Zentralbereiche wird den Themenkomplexen Management, Personalwirtschaft und Wissensbasis sowie Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement eine wesentliche Rolle mit 33,3%, 26,7% und 20,0% beigemessen. Dies resultiert aus der außerordentlichen Relevanz dieser drei Teilbereiche für die Unternehmenstätigkeit sowie aus dem Beitrag dieser Kategorien zu dem definierten Mittelsegment. Die höchste Gewichtung erlangt dabei das Management, welches für die strategische Unternehmensausrichtung sowie für maßgebliche Entscheidungen als Kompetenzträger fungiert. Ebenfalls verkörpert das Management die Steuerungs- und Lenkungsfunktion innerhalb des betrachteten Unternehmens, worauf die hohe Gewichtung von 33,3% dieses Untersegments zurückzuführen ist. Ferner erfolgt die Gewichtung i.H.v. 26,7% für den Bereich Personal. Dies resultiert daraus, dass ein Unternehmen für den Erfolg geeignetes Fachpersonal benötigt, welches durch den Zentralbereich Personal ausgewählt, eingestellt sowie aus- und weitergebildet wird. Ebenfalls beinhaltet dieses Segment Fragen hinsichtlich der aktuellen Marktsituation für Fachkräfte, welche in diesem Kontext ebenfalls von Bedeutung sind. Der dritte stark ausgeprägte Zentralbereich beinhaltet die Funktionen der Liquiditätssicherungsbereiche. Insbesondere vor dem Hintergrund der wirtschaftlichen Entwicklungen der Krise ist eine starke Gewichtung an dieser Stelle unerlässlich. Die Bereiche Unternehmensstrategie und künftige monetäre Entwicklungstendenzen finden mit 13,3% und 6,7% eine abgeschwächte Gewichtung, da die Unternehmensstrategie hinsichtlich der Zielerreichung von Bedeutung ist, allerdings lediglich indirekten Einfluss in Form von Zielvorgaben und Leitlinien auf die Unternehmensaktivitäten hat. Der Bereich monetäre Unternehmensentwicklung ist hinsichtlich der Zukunftsprognose sowie der Entwicklungsperspektive relevant, spielt aber in Bezug auf die Analyse der abgelaufenen Periode eher eine zweitrangige Rolle und basiert überdies auf Schätzungen und Planzahlen.

Die Untersegmente des Analysebereichs Branche und Produkt sind wie folgt gewichtet.

**Abbildung 45: Entscheidungsanalyse Branche & Produkt**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 23: Gewichtungsmatrix Branche & Produkt**

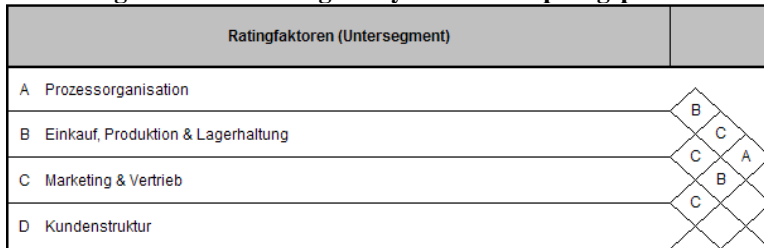
	Gewichtung I
<b>Branche &amp; Produkt</b>	
Produktpalette	30,0 %
Branchenumfeld & -entwicklung	40,0 %
Wettbewerbssituation	20,0 %
Marktrestriktionen & -risiken	10,0 %

Quelle: eigene Darstellung

Innerhalb des zweiten Mittelsegments, Branchen und Produkt weisen die unteren Segmente Produktpalette mit 30,0% und Branchenumfeld und –entwicklung mit 40,0% höhere Gewichtungen auf. Dies resultiert aus der Relevanz dieser Bereiche für die Unternehmenstätigkeit und den Erfolg des betrachteten Unternehmens. Verfügt das Unternehmen über eine starke Produktpalette und ist es in einer wachsenden und ertragsreichen Branche tätig, sind diese beiden Aspekte von enormer Relevanz. Daraus ist auch die geringere Ausprägung der beiden weiteren Bereiche Marktrestriktionen und –risiken (10,0%) sowie Wettbewerbssituation (20,0%) ersichtlich, da ein starkes Produktportfolio in Kombination mit einer positiven Branche die beiden anderen Segmente überlagern kann. Jedoch sind die Gewichtungen nicht zu gering veranschlagt worden, um weiterhin potentielle Auswirkungen und Einflüsse dieser beiden Teilsegmente innerhalb des Ratingkonzeptes berücksichtigen zu können.

Der Bereich des Wertschöpfungsprozesses stellt sich mit seinen Gewichtungen wie folgt Tabelle dar.

**Abbildung 46: Entscheidungsanalyse Wertschöpfungsprozess**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 24: Gewichtungsmatrix Wertschöpfungsprozess**

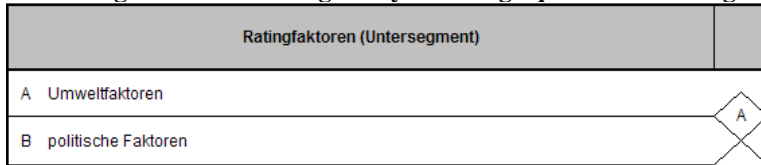
	Gewichtung I
<b>Wertschöpfungsprozess</b>	
Prozessorganisation	20,0 %
Einkauf, Produktion & Lagerhaltung	30,0 %
Marketing & Vertrieb	40,0 %
Kundenstruktur	10,0 %

Quelle: eigene Darstellung

Die Untersegmente des Wertschöpfungsprozesses weisen ihre Gewichtungsspitze innerhalb der Bereiche Marketing und Vertrieb (40,0%), Einkauf, Produktion und Lagerhaltung (30,0%) sowie Prozessorganisation (20,0%) auf. Dies ist das Ergebnis einer Verkettung dieser beiden Unternehmenssegmente, innerhalb derer der Weg des Produkts von dem Einkauf der Rohmaterialien bis hin zum Verkauf des Endprodukts an den Kunden durch den Vertrieb betrachtet wird. Erfolgen demnach Fehler oder Fehlplanungen innerhalb dieser Kette, welche den Einkauf, die Produktion sowie insbesondere den Vertrieb berücksichtigt, hat dies direkte negative Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg, die Ertragskraft und auf die Unternehmensbonität. Das Untersegment Kundenstruktur weist eine geringfügigere Ausprägung auf, obwohl auch dieser Bereich von Belang ist und entsprechend noch mit 10,0% in das Mittelsegment aufgenommen wird.

Die Untersegmente der sonstigen qualitativen Ratingfaktoren sind folgendermaßen gewichtet.

**Abbildung 47: Entscheidungsanalyse sonstige qualitative Ratingfaktoren**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 25: Gewichtungsmatrix sonstige qualitative Ratingfaktoren**

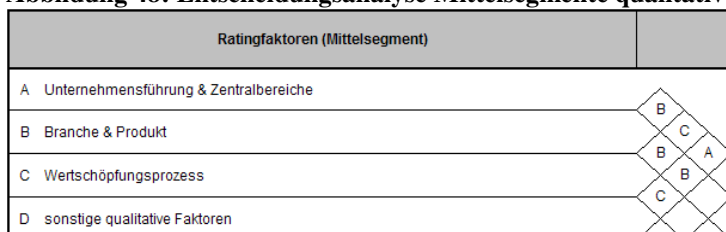
	Gewichtung I
<i>sonstige qualitative Faktoren</i>	
Umweltfaktoren	66,7 %
politische Faktoren	33,3 %

Quelle: eigene Darstellung

Das vierte und letzte Mittelsegment der qualitativen Ratingfaktoren gliedert sich in die Untersegmente Umweltfaktoren und politische Faktoren, wobei die Umweltfaktoren mit 66,7% deutlich höher gewichtet sind. Dies resultiert aus den potentiellen Einflüssen der betrachteten Umweltfaktoren. Die politischen Faktoren weisen eine Gewichtung von 33,3% auf, was auf der Tatsache beruht, dass Unternehmen selten in Ländern geschäftlich aktiv werden, welche sich durch hohe politische Unsicherheiten sowie starke Restriktionen darstellen.

Analog den harten Faktoren sind die Gewichtungsfaktoren der vier Mittelsegmente Unternehmensführung und Zentralbereiche, Branche und Produkt, Wertschöpfungsprozess sowie sonstige qualitative Faktoren prozentual hinsichtlich ihres Einflusses auf das Obersegment qualitatives Rating zu gruppieren. Die Gewichtung dieser vier definierten Themenbereiche stellt sich wie folgt grafisch dar.

**Abbildung 48: Entscheidungsanalyse Mittelsegmente qualitative Faktoren**



Quelle: eigene Darstellung



**Tabelle 26: Gewichtungsmatrix Mittelsegmente qualitative Faktoren**

	<b>Gewichtung II</b>
<b><i>Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</i></b>	<b>20,0 %</b>
<b><i>Branche &amp; Produkt</i></b>	<b>40,0 %</b>
<b><i>Wertschöpfungsprozess</i></b>	<b>30,0 %</b>
<b><i>sonstige qualitative Faktoren</i></b>	<b>10,0 %</b>

Quelle: eigene Darstellung

Wie aus den vorangehenden Ausführungen ersichtlich ist, spielen besonders die Branche sowie das Produktsortiment des gerateten Unternehmens eine wesentliche Rolle hinsichtlich des Erfolgs oder Misserfolgs des Betriebs. Entsprechend dieser Erkenntnis wird diesem Segment das höchste Gewicht i.H.v. 40,0% beigemessen. Hierbei ist der Zusammenhang sowie der Bezug zu den in Kapitel 2.3.3 genannten Risikoarten ersichtlich, welche sich negativ auf das Unternehmen und deren Tätigkeit auswirken können. Deshalb finden diese bereits theoretisch beschriebenen Risikopotentiale in Form des hohen Gewichtungsansatzes Berücksichtigung, da sie wesentlichen Einfluss auf die Geschäftstätigkeit und damit der Erfolg oder Misserfolg und die Bonität des Unternehmens haben können.

Die zweithöchste prozentuale Gewichtung mit 30,0% wird der Kategorie des Wertschöpfungsprozesses beigemessen. Diese resultiert vornehmlich aus der Produktion der durch das Unternehmen vertriebenen Produkte, die innerhalb dieses Segments zusammengefasst sind. Mit der Produktion entwickeln sich Einkauf und Vertrieb, wobei sämtliche in diesem Bereich zusammengefassten Komponenten hinsichtlich der Kostenstruktur ebenfalls eine wesentliche Rolle spielen. Hierbei ist es besonders wichtig, Einsparpotentiale sowie Optimierungsmöglichkeiten ausfindig zu machen, um das Unternehmen rentabel und zeitgemäß zu halten. Entsprechend resultiert daraus die zweithöchste Gewichtung in diesem Forschungsansatz. Die niedrigere Gewichtung dieses Mittelsegments im Vergleich zu dem Themenkomplex Branche und Produkt resultiert aus der Tatsache, dass, sofern ein Unternehmen über einen sehr guten internen Wertschöpfungsprozess verfügt, welches aber keinen starken Absatzmarkt bedient oder durch fehlende Vertriebs- und Marketingkanäle vertrieben werden kann, das Unternehmen nicht in der Lage ist, Kapital zu erwirtschaften.

Weiterhin sind die Unternehmensführung und Zentralbereiche zu nennen, welche neben den Bereichen der Wertschöpfungskette und der unternehmensexternen Gegebenheiten relevant sind, um die Ausnutzung von Spezialisierungsvorteilen, die Zusammenfassung von allgemeinen Aufgaben sowie die Erbringung von internen Dienstleistungen zu gewährleisten. Deshalb finden sie mit 20,0% ebenfalls eine nicht gerade geringe Gewichtung. Sie beinhalten in Bezug auf die ganzheitliche Unternehmenstätigkeit ebenfalls ein wichtiges Segment in Bezug auf die Weiterentwicklung, Aufrechterhaltung sowie Steuerung und Kontrolle des Gesamtunternehmens.

Abschließend fließen die sonstigen qualitativen Faktoren hingegen aufgrund ihrer Relevanz mit 10,0% innerhalb dieser Gewichtungsmatrix in das Rating ein. Dies resultiert aus der bereits beschriebenen minimalen Eintrittswahrscheinlichkeit sowie den geringfügigen Auswirkungen auf die Unternehmenstätigkeit. Vor dem Hintergrund einer potentiellen, wenn auch minimalen Eintrittswahrscheinlichkeit sowie mit Blick auf die Zielsetzung der ganzheitlichen Unternehmensanalyse finden sie nichtsdestotrotz Berücksichtigung im Ratingkonzept und entsprechend auch in der Gewichtungsmatrix der weichen Faktoren.

#### 4.2.6.3 Gewichtung sonstige Ratingfaktoren

Als drittes komplettieren die unterschiedlichen Gewichtungsstufen der sonstigen Ratingfaktoren die diesem Abschnitt zu Grunde gelegte Zielsetzung der Differenzierung der unterschiedlichen Segmente, wobei die bereits Anwendung gefundene Struktur gleich bleibt.

Zu Beginn erfolgt die Einstufung der Untersegmente der unternehmerischen Daten.

**Abbildung 49: Entscheidungsanalyse unternehmerische Daten**

Ratingfaktoren (Untersegment)	
A Entwicklung Bilanzsumme	
B Entwicklung Umsatzerlöse	
C Entwicklung Mitarbeiter	

**Quelle: eigene Darstellung**

**Tabelle 27: Gewichtungsmatrix unternehmerische Daten**

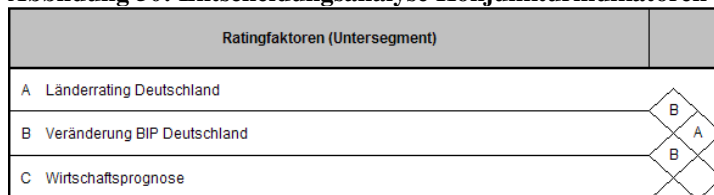
	Gewichtung I
<b>Unternehmerische Daten</b>	
Entwicklung Bilanzsumme	33,3 %
Entwicklung Umsatzerlöse	50,0 %
Entwicklung Mitarbeiter	16,7 %

Quelle: eigene Darstellung

In der gewählten Form werden die Entwicklung der Umsatzerlöse (50,0%) und der Bilanzsumme (33,3%) signifikant höher gewichtet als die Entwicklung der Mitarbeiter (16,7%). Dies folgt aus der Erkenntnis, dass sowohl die Veränderung der Umsatzerlöse als auch der Bilanzsumme ein hohes Analysepotential hinsichtlich der Bonitätseinschätzung des untersuchten Unternehmens beinhaltet. Die höhere Prozentzahl der Umsatzerlöse resultiert aus der gewonnenen Erkenntnis, dass sich eine positive Umsatzentwicklung hinsichtlich der aktuellen wirtschaftlichen Lage sowie im Zeitverlauf auf einen positiven Verlauf der Unternehmenstätigkeit beziehen und entsprechend zur Bonitätseinstufung beitragen kann. Auch ist die Entwicklung der Mitarbeiter vor diesem Hintergrund zu berücksichtigen, was anhand der vorgenommenen Gewichtung erfolgt.

Das zweite Mittelsegment der Konjunkturindikatoren gliedert sich anhand der nachfolgenden Darstellungen.

**Abbildung 50: Entscheidungsanalyse Konjunkturindikatoren**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 28: Gewichtungsmatrix Konjunkturindikatoren**

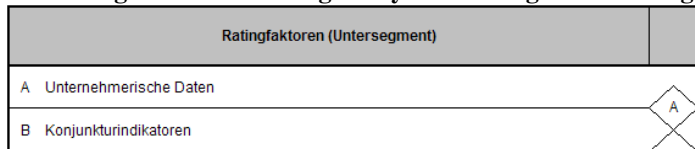
	Gewichtung I
<b>Konjunkturindikatoren</b>	
Länderrating Deutschland	16,7 %
Veränderung BIP Deutschland	50,0 %
Wirtschaftsprognose	33,3 %

Quelle: eigene Darstellung

Hierbei weisen die Untersegmente des BIP Deutschland sowie der Wirtschaftsprognose mit 50,0% und 33,3% die stärksten Gewichtungen auf. Dies resultiert aus den Entwicklungen der vergangenen Jahre sowie den unsicheren Zukunftsprognosen für die kommende wirtschaftliche Entwicklung, welche jedoch maßgeblichen Anteil an dem Erfolg oder Misserfolg des untersuchten Unternehmens haben können. Die minimal höhere Gewichtung des BIP resultiert aus der höheren Akzeptanz dieses Indikators, da er sich auf vergangene Perioden bezieht und nicht mit Prognosezahlen kalkuliert. Die Ergebnisse des Länderratings finden mit 16,7% Einzug in das Rating.

Außerdem fließen die Ergebnisse der Mittelsegmente der sonstigen Ratingfaktoren wie folgt dargestellt in das Obersegment ein.

**Abbildung 51: Entscheidungsanalyse Mittelsegmente sonstige Faktoren**



Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 29: Gewichtungsmatrix Mittelsegmente sonstige Faktoren**

	Gewichtung II
<b>Unternehmerische Daten</b>	<b>66,7 %</b>
<b>Konjunkturindikatoren</b>	<b>33,3 %</b>

Quelle: eigene Darstellung

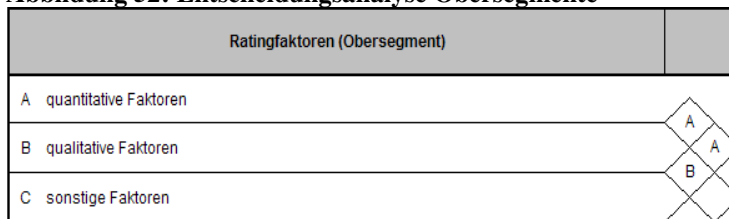
Die unternehmerischen Daten weisen mit 66,7% eine wesentlich höhere Gewichtung im Vergleich zu den Konjunkturindikatoren mit 33,3% aus, weil aufgrund derer die Unternehmensdaten eine signifikant höhere Auswirkung auf die Bonität des analysierten Unternehmens haben als externe Konjunkturindikatoren. Die Konjunkturindi-

katoren sind als Folge der Krise verzerrt und bei den bestehenden Unsicherheiten nicht exakt zu beziffern. Außerdem wird hier die die Aufnahme langfristigen Fremdkapitals zu Grunde gelegt, woraus eine stärkere Fokussierung auf unternehmensinterne als auf -externe Daten resultiert.

#### 4.2.6.4 Gewichtung primäre Ratingfaktoren

Als letzter Baustein der durchzuführenden Gewichtungsanforderungen sind die zwei primären Obersegmente, quantitative und qualitative Ratingfaktoren, zu klassifizieren und zu gewichten. Bereits zu Beginn dieses Kapitel ist definiert worden, dass es sich bei dem hier entwickelten Verfahren um eine ganzheitliche Gewichtung sämtlicher Faktoren handelt, welche angefangen von einem sehr hohen bis hin zu einem flachen Detaillierungsgrad sämtliche Komponenten berücksichtigt. Somit bleiben die beiden übergeordneten Themenkomplexe als letzte zu gewichtende Faktoren, welche sich in ihren Ausprägungen wie folgt darstellen lassen.

Abbildung 52: Entscheidungsanalyse Obersegmente



Quelle: eigene Darstellung

Tabelle 30: Gewichtungsmatrix Obersegmente Rating

	Gewichtung
quantitative Faktoren	51,4 %
qualitative Faktoren	42,6 %
sonstige Faktoren	6,0 %

Quelle: eigene Darstellung

Bereits aus der Tabelle wird die durch beabsichtigte und definierte Gewichtung deutlich. Den quantitativen Faktoren entspricht ein prozentualer Anteil am Gesamtumfang des Ratings i.H.v. 51,4% zugeordnet. Dies resultiert primär aus Erfahrungen der Fi-

nanz- und Wirtschaftskrise sowie deren Einflüssen auf das Konsum- und Investitionsverhalten von Unternehmen, Staaten und Einzelpersonen und den unsicheren Wirtschaftsprognosen. Nichtsdestotrotz ist an dieser Stelle die Tendenz zu erwähnen, dass sich die qualitativen Ratingfaktoren innerhalb der letzten Jahre gleichwohl immer mehr als ein stark beeinflussender Bereich im Kontext der Unternehmensanalyse herauskristallisiert haben, was trotz der aktuell ausgeprägten monetären Sicherheitsfixierung von Banken und Kapitalanlegern zu einer Gewichtung von 42,6% führt. Aufgrund dieser Gewichtung erfolgt innerhalb des Ratingverfahrens die Kalkulation des Ratingurteils der qualitativen Faktoren. Ferner werden die Ergebnisse der sonstigen Ratingfaktoren mit 6,0% in das finale Ratingurteil einfließen, um den dort implizierten Segmenten entsprechend Rechnung zu tragen. Das geringe prozentuale Gewicht der sonstigen Faktoren resultiert aus dem stärkeren Einfluss der quantitativen und qualitativen Ratingfaktoren auf den Erfolg oder Misserfolg der Unternehmenstätigkeit. Sofern diese beiden Faktoren ein gutes Urteil hinsichtlich der Unternehmensbonität ergeben, haben die sonstigen Faktoren ein untergeordnetes Einflusspotential, dürfen jedoch nicht außer Acht gelassen werden, was anhand der ermittelten Gewichtung ersichtlich ist.

#### **4.2.6.5 Zusammenfassung und Fazit Gewichtung Ratingfaktoren**

Ähnlich wie die Festlegung der Interpretationsbereiche liegt im Rahmen der Ratingkonzipierung ein wesentlicher Fokus auf der Gewichtung der unterschiedlichen Ratingfaktoren. Hiermit ist es möglich, Schwerpunkte innerhalb der Bonitätseinstufung und internen Unternehmensanalyse zu setzen und unterschiedliche Teilbereiche des Gesamtverfahrens voneinander stärker zu differenzieren. Ebenfalls spielt die Gewichtung eine essentielle Rolle hinsichtlich des finalen Ratingergebnisses, da die unterschiedlichen Faktoren entsprechend ihrer Gewichtung in das Endresultat einfließen. Es ist demnach bei der Konzipierung darauf zu achten, dass die definierten Gewichtungen marktkonform und den aktuellen Gegebenheiten entsprechend gewählt werden, um eine Über- oder Unterbewertung bestimmter Segmente zu verhindern und somit eine Ergebnisverzerrung herbeizuführen.

Anhand der vorangehenden Ausführungen wird deutlich, dass es sich bei dem Themenkomplex der Gewichtungsfaktoren um einen wesentlichen Teilbereich des Ge-

samtkonstrukts des Ratings handelt, da durch die ermittelten Gewichtungen das finale Bonitätsurteil direkt beeinflusst wird. Manche Aspekte haben stärkere Auswirkungen auf den Erfolg oder Misserfolg einer Unternehmung und andere wiederum treten eher als Randerscheinungen mit geringen Eintritts- und Auswirkungswahrscheinlichkeiten auf. Dies resultiert bspw. aus der Unternehmensgröße, da einige der einbezogenen qualitativen Ratingfaktoren wesentlichen Anteil am Unternehmenserfolg haben.<sup>703</sup> Dies wird besonders bei der Betrachtung der quantitativen Faktoren mit den sonstigen Faktoren deutlich. Sofern die Bonität eines Unternehmens bereits aufgrund der Finanzkennzahlen als gut und stabil eingestuft worden ist, wird bspw. eine Kreditvergabe trotz schlechter sonstiger Faktoren aufgrund der positiven wirtschaftlichen Solvenz aller Voraussicht nach an das Unternehmen vergeben. Weiter ist die Gewichtung abhängig von der Priorisierung des Ratings, welchen Teilbereichen besondere Bedeutung beigemessen wird. Ausschlaggebend für einen unterschiedlichen Gewichtungsansatz ist aber vor allem die Tatsache, dass eine negative Unternehmensentwicklung oftmals das Resultat einiger weniger Unternehmensbereiche ist, wie bspw. das Management oder die Unternehmensstrategie.<sup>704</sup> Demnach sind Kernmerkmale stärker gewichtet, da sie einen höheren Einfluss auf die Unternehmenstätigkeit und den –erfolg haben. Diesem Ansatz wird durch den differenzierten Gewichtungsansatz sämtlicher relevanten Bereiche bis hin zu den übergeordneten Ratingfaktoren Rechnung getragen.

Eine periodische Überprüfung der hier verwendeten Gewichtungsverteilung ist vor dem Hintergrund von Markt- und Branchenveränderungen, Veränderungen im Rahmen der Schwerpunktanalyse bei einer internen Anwendung des Ratingkonzepts sowie bei regulatorischen Anpassungen in jedem Fall zu gewährleisten. Damit wird sichergestellt, dass das angewandte Ratingmodell weiterhin die Zielsetzungen erfüllt und aussagefähige sowie nachvollziehbare Ergebnisse liefert. Ebenfalls ist zu überprüfen, inwieweit die Klassifizierung der unterschiedlichen Gewichtungen bei einer internen Anwendung nicht zu Gunsten des Unternehmens verändert wird, um ein besseres Ratingergebnis zu erzielen. Somit wird den Zielvorgaben der Akzeptanz, Nachhaltigkeit, Aussagekraft und Objektivität auch nachhaltig Rechnung getragen. Weiter ist die innere und äußere Transparenz im Zuge von Ratinganpassungen zu

---

<sup>703</sup> Vgl. Niggemann / Simmert (2006), S. 31-36

<sup>704</sup> Vgl. Nölle / Schwab (2008), S. 430

berücksichtigen. Intern müssen die Anwender des Verfahrens über Änderungen informiert werden. Sofern das Ratingergebnis publiziert wird, bspw. an Kunden und Lieferanten oder an Kreditinstitute im Rahmen von Fremdkapitalaufnahmen, müssen auch diese in Bezug auf Änderungen bei der Gewichtung darüber informiert werden, um mögliche Änderungen innerhalb des Ergebnisses nachvollziehbar darlegen zu können.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass durch die hier angewendeten Gewichtungsfaktoren gezielt relevante und Einfluss nehmende Teilbereiche herausgestellt worden sind. Jedoch ist explizit darauf geachtet worden, dass trotz einer schwächeren Gewichtung einzelner Faktoren diese weiterhin Einfluss auf das Ratingergebnis nehmen können. Dahingehend ist dem Anspruch der Ganzheitlichkeit entsprochen worden, wonach sämtliche unternehmensrelevanten Einflussfaktoren Berücksichtigung finden.

#### **4.2.7 Finale Masterskala der Ratingcodes**

Auf der Grundlage der implizierten quantitativen, qualitativen sowie sonstigen Ratingfaktoren und der jeweiligen definierten Interpretationsbereiche sowie Gewichtungen ist es möglich, die unterschiedlichen Ratingergebnisse einzeln zu ermitteln. Im Anschluss an die Feststellung der Ergebnisse der unterschiedlichen Ratingkomponenten werden die Ergebnisse auf der Basis einer finalen Ratingskala zusammengetragen und zu einem abschließenden Ratingergebnis (finale Ratingnote) zusammengefasst. Die Darstellung dieser finalen Ratingskala ist der nachfolgenden Tabelle zu entnehmen.



**Tabelle 31: Finale Ratingskala Ratingverfahren**

Quantitatives Ratingverfahren 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur										
Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft										
Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität										
Kennzahlen der Cash Flow Analyse										
Wachstumskennzahlen										
<b>Ratingergebnis quantitative Faktoren</b>										
Qualitatives Ratingverfahren 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Unternehmensführung & Zentralbereiche										
Branche & Produkt										
Wertschöpfungsprozess										
sonstige qualitative Faktoren										
<b>Ratingergebnis qualitative Faktoren</b>										
Sonstiges Ratingverfahren 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Unternehmerische Daten										
Konjunkturindikatoren										
<b>Ratingergebnis sonstige Faktoren</b>										
Finales Ratingergebnis 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Finales Rating</b>										

Quelle: eigene Darstellung

Wie ersichtlich ist, beinhaltet diese konstruierte Skala sämtliche einbezogenen und im Vorfeld definierten Ratingkriterien und ist deutlich weitgreifender in ihrem Detaillierungsgrad gestaltet, als die jeweiligen Ratingfaktorendarstellungen der vorangehenden Kapitel. Hier fasst der Autor sämtliche Mittel- und Obersegmente innerhalb der bereits definierten alphanummerischen Skala auf der Basis der Ratingcodes zusammen, um diese in einem finalen Ratingergebnis auszuwerten. Zu berücksichtigen sind allerdings in jedem Fall die bereits dargelegten Gewichtungsfaktoren der jeweiligen Bestandteile, um ein aussagekräftiges und nachvollziehbares Ratingergebnis erzielen zu können. Dies erfolgt in dem konzipierten Verfahren automatisch, so dass die im Vorfeld festgelegten Gewichtungsfaktoren bei der Darstellung der finalen Ratingskala bereits Berücksichtigung und Anwendung finden. Außerdem wurde die finale Ratingskala bewusst derart konzipiert, dass sämtliche Mittel- und Obersegmente

anschaulich innerhalb einer Übersicht grafisch dargestellt und verglichen werden können.

Vor dem Hintergrund des späteren Reportingzwecks des Ratingergebnisses werden explizit ausschließlich die jeweiligen Mittel- und Obersegmente der einzelnen Ratingkomponenten innerhalb der finalen Ratingskala betrachtet. Jedoch ist das Verfahren derart konzipiert, dass ebenfalls eine Darstellung sämtlicher einbezogener Ratingfaktoren in ihren Ausprägungen innerhalb der finalen Ratingskala grafisch abgebildet werden kann. Durch diesen Ansatz wird es ermöglicht, die Kernresultate des Bonitätsbeurteilungsverfahrens auf der Basis einer aussagekräftigen und übersichtlichen Darstellungsform zusammenzufügen und an die nächsthöhere Managementebene weiterzuleiten. Diese hat wiederum auf der Basis dieses Auswertungsbogens die Möglichkeit, schnell die Resultate sowie die Entwicklung der übergeordneten Teilbereiche sowie das Gesamtergebnis auf einen Blick zu erhalten. Die Anwendung eines zu tiefen Detaillierungsgrades wäre insbesondere vor dem Hintergrund eines reibungslosen, übersichtlichen und zeitlich limitierten Reportingverfahrens kein geeigneter Ansatz. Sofern sich Fragen hinsichtlich bestimmter Segmente ergeben, stehen die bereits beschriebenen detaillierteren Auswertungsformate weiterhin zur Klärung zur Verfügung.

#### **4.2.8 Finales Ratingergebnis**

Als vorletzter Schritt im Rahmen des konzipierten Ratingverfahrens ist analog dem vorangehenden Abschnitt das finale Ratingergebnis als Summe sämtlicher vorher definierter und beschriebener Teilergebnisse zu ermitteln. Dies erfolgt auf der Basis der bereits dargestellten finalen Ratingskala (vgl. Tabelle 31), in der sämtliche Teilergebnisse zu einem eindeutigen Ratingergebnis zusammengefasst werden.

Entsprechend den getätigten Konventionen und Definitionen ist das finale Ratingergebnis ein Resultat sowie Zusammenspiel unterschiedlicher beeinflussender Ratingkomponenten sowie der gewählten Gewichtungsmatrix dieser jeweiligen Beurteilungsfaktoren. Demnach lässt sich das endgültige Ergebnis in Form eines einzelnen Ratingcodes darstellen. Somit ermöglicht diese Konzipierung und Vorgehensweise es sowohl externen Betrachtern als auch unternehmensinternen Entscheidungsträ-

gern, eine Einstufung des analysierten Unternehmens anhand der gewählten und definierten alphanummerischen Kategorisierung vornehmen zu können. Durch die Manifestierung dieser differenzierten Ratingcodes in Kombination mit den dazugehörigen Erörterungen der jeweiligen Einstufung ist diese Form der Beurteilung ohne Weiteres möglich. Des Weiteren ist in diesem Zusammenhang die Verknüpfung der finalen Ratingskala mit den definierten Ratingcodes ersichtlich, anhand derer der Betrachter ein Ratingergebnis mit einer zugeschlüsselten eindeutigen Unternehmenseinschätzung erhält.

Entsprechend bildet das finale Ratingergebnis in Form eines expliziten Ratingcodes die Summe sämtlicher, aus praktischer wie auch theoretischer Perspektive als relevant eingestufte und berücksichtigte Einflusskomponenten ab und somit die ganzheitliche bonitätsmäßige Einstufung des Unternehmens.

#### **4.2.9 Reporting und Beurteilung des Ratingergebnisses**

Ergänzend den vorangehenden Ausführungen bilden die Beurteilung und das Reporting des jeweiligen finalen Ergebnisses den abschließenden und keineswegs zu unterschätzenden Part des Ratingverfahrens.

Auf der Grundlage der systematischen Anwendung der Bonitätsbeurteilungsmethodik ist es möglich, einen vordefinierten Ratingcode für das analysierte Unternehmen zu ermitteln, welcher aufgrund der vielfältigen Einflussgrößen eine außerordentliche Aussagekraft besitzt. Ergänzend ist jedoch zu berücksichtigen, dass dieses ermittelte Ergebnis ebenfalls vor dem Hintergrund diverser Einflussfaktoren sowie der Absicht des internen Reporting einer Beschreibung bedarf, um das Zustandekommen der einzelnen Teilergebnisse sowie des finalen Ratingergebnisses zu verdeutlichen. Hierbei bietet sich die Nutzung eines Fließtextes an, anhand dessen das Reportingergebnis sowohl an unternehmensexterne Personen und Institute als auch Unternehmensleitung des analysierten Unternehmens adressiert. Die unterschiedlichen Teilbereiche sowie Ergebnisse des Ratings können auf der Basis von unternehmensinternen Informationen angereichert werden und fördern somit neben der Vertiefung der Thematik eine Minimierung der Informationsasymmetrie. Derartige Informationen

können bspw. den Jahresabschlussberichten oder unternehmensinternen Quellen bezogen werden. Hierbei werden die Situation sowie die potentielle Zukunftsentwicklung sowie das Zustandekommen der Unternehmenszahlen in Bezug auf Aspekte wie Entwicklungen, Risiken sowie Chancen dargelegt.

Außerdem ist die Implementierung eines Ampelmodells im Rahmen des Reportingverfahrens für jeden Teilbereich des Ratings zu erwägen. Besonders vor dem Hintergrund und der Zielsetzung einer unternehmensinternen Anwendung des Verfahrens als Monitoringtool empfiehlt sich eine Hinterlegung von Plan- bzw. Zielwerten für sowohl quantitative als auch qualitative Faktoren. Beabsichtigt das Unternehmen bspw. die Erzielung einer Eigenkapitalquote von mind. 35% ist dieser Wert als Zielwert bzw. Richtgröße innerhalb des Verfahrens zu unterlegen. Ein entsprechender Mechanismus vergleicht dann den kalkulierten Wert der betrachteten Periode mit dem vorgegebenen Zielwert. Die Farbe Grün innerhalb des Ampelschemas besagt im Kontext eines Themenkomplexes, dass der ermittelte Wert den unternehmens- sowie marktkonformen Anforderungen entspricht und im Zuge der betrachteten Periode keine negativen Ausprägungen beinhaltet. Die Farbe Gelb spiegelt ein eher durchschnittliches Ergebnis wider, woraus potentielle Risiken für das Unternehmen erwachsen können und aufgezeigt wird, dass der Zielwert nicht erreicht wurde. Die Farbe Rot besagt, dass das erreichte Ergebnis unterdurchschnittlich ist und dringender Handlungsbedarf in diesem Themenfeld besteht, da erkennbare Risiken aus diesem Bereich entstehen können sowie eine deutliche Abweichung von dem Zielwert gegeben ist. Durch diesen Ampelmechanismus wird dem Management eine direkte visuelle Darstellung sämtlicher Ratingbestandteile geboten und für eine Beurteilung des Ist- und Soll-Zustandes durch die Führungsebene gesorgt. Eine Formvorlage für eine derartige schriftliche Formulierung sämtlicher Ratingbestandteile wird an dieser Stelle nicht vorgegeben, da diese sich im Zuge der Ratinganwendung und –auswertung entsprechend den aktuellen Gegebenheiten und Anforderungen des Unternehmens anpasst. Dahingehend ist lediglich beispielhaft das Ampelmodell für die Bereiche Eigenkapitalquote, Leverage, Liquidität II. Grades und F&E Quote anhand fiktiver vorgegebener Richtgrößen dem folgenden Schaubild zu entnehmen.

**Abbildung 53: Ampelmodell**

*Eigenkapitalquote: Vorgabe minimal (%)*

20,0



*Leverage: Vorgabe maximal*

3,5



*Liquidität II. Grades: Vorgabe minimal (%)*

85,0



*F&E Quote: Vorgabe minimal (%)*

3,5



**Quelle: eigene Darstellung**

Durch eine Berücksichtigung dieses dargelegten Ansatzes der Informationsvertiefung wird beabsichtigt, die Nachvollziehbarkeit, Transparenz sowie Akzeptanz des konzipierten Ratingverfahrens nachhaltig zu steigern.

### **4.3 Risikoquantifizierung anhand der Probability of Default (PD)**

Als zusätzliche Ergänzung und Vertiefung ist bei der Risikoquantifizierung noch die Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default) als beeinflussendes Merkmal zu ergänzen. Dies resultiert in erster Linie aus der positiven Korrelation zwischen den Faktoren Probability of Default und Ratingergebnis sowie der einhergehenden Auswirkung auf das in Kapitel 6 betrachtete fiktive Investitionsvorhaben. Deshalb findet die Ausfallwahrscheinlichkeit bereits hier Erwähnung.

Die Probability of Default (kurz: PD) beschreibt die prozentuale Wahrscheinlichkeit, dass aus Sicht eines kreditgewährenden Instituts die bestehende Forderung ausfällt, d.h. durch den Schuldner nicht erfüllt werden kann. Diese Kalkulationsgröße findet

insbesondere im Rahmen von Kreditgeschäften häufig Anwendung durch Kreditinstitute, wodurch sie diese Bewertungsgröße im Rahmen der Bonitätsanalyse des potentiellen Kreditnehmers berücksichtigen, um sich gegen drohende Zahlungsschwierigkeiten ihrer Kreditkunden abzusichern. Dies resultiert aus dem Risiko des Gläubigers aus einem Kreditengagement, wobei unter Berücksichtigung der Ausfallwahrscheinlichkeit sich der erwartete Verlust wie folgt kalkuliert:

Die Ausfallwahrscheinlichkeit kalkuliert sich entsprechend der nachfolgenden Formel.

**Abbildung 54: Berechnung erwarteter Verlust**

$$\text{Erwarteter Verlust} = \text{Ausfallwahrscheinlichkeit (PD)} \times \text{Kreditbetrag zum Ausfallzeitpunkt (EAD)} \times \text{Verlustquote (LGD)}$$

**Quelle: Reichling / Bietke / Henne (2007), S. 311; Hartmann-Wendels et al. (2004), S. 499**

Es ist anzumerken, dass es sich bei den prozentualen Werten der Ausfallwahrscheinlichkeit nicht um selbst erhobene und kalkulierte Sätze handelt, sondern dass auf bereits vorhandenes Datenmaterial gegriffen wurde, und zwar deshalb, weil die zur Kalkulation der PD-Werte notwendigen Erhebungsdaten nicht zur Verfügung gestellt werden konnten. Dies resultiert in erster Linie aus der Komplexität dieser Daten, welche sich über einen Zeitraum von mehreren Jahren sowie diverser Marktteilnehmer und deren Ausfälle im Bereich des Kreditgeschäfts erstrecken. Ergo findet an dieser Stelle keine detailliertere Beschreibung der Kalkulationsformel der Probability of Default (PD) statt. Als Fazit sowie vor dem Hintergrund der Vergleichbarkeit des entwickelten Ratings ist durch den Autor auf Datensätze zurückgegriffen worden, welche in der Praxis bereits Anwendung gefunden haben und hinsichtlich ihrer Relevanz und Validierung zuverlässig sind.

Besondere Relevanz erlangt die PD wegen ihrer Berücksichtigung im Rahmen der Kalkulation des Kreditzinses, indem der mögliche Verlust aus der uneinbringlichen Forderung durch die PD in Form eines Risikoaufschlags einbezogen und somit abgedeckt wird, um das Kreditinstitut vor Forderungsausfällen zu schützen. Daher wird hier auch nur auf den Faktor PD aus Abbildung 37 eingegangen. Eine vereinfachte Kalkulation des Kreditzinses, wie sie auch den Erläuterungen in Kapitel 6 zu Grunde gelegt wird, könnte dementsprechend wie folgt aussehen.

#### Abbildung 55: Vereinfachte Kalkulation Kreditzins

$$\begin{array}{l} \text{Basiszins} \\ + \text{Refinanzierungskosten} \\ + \text{Betriebskosten} \\ + \text{Risikoaufschlag} \\ \hline = \text{Zinssatz} \end{array}$$

Quelle: eigene Darstellung

Im Rahmen dieser Arbeit ist ersichtlich geworden, dass das Pricing von Krediten, ergo die Zusammensetzung des einem Kreditvertrags zu Grunde gelegten Kreditzinses, in Deutschland als außerordentlich intransparent zu bezeichnen ist. Dies resultiert in erster Linie aus den bankinternen Kalkulationsmechanismen des Kreditzinses und der damit verbundenen Zinszusammensetzung. Dies ist auf zwei wesentliche Faktoren zurückzuführen. Als Kernaspekt sind gerade im Kontext der Wirtschaftskrise sowie einer unsicheren Wirtschaftsentwicklung Banken in Deutschland gehalten, ihre internen Daten nicht zu publizieren. Weiterhin spielen ebenfalls Gewichtungsfaktoren aus Komplementärgeschäften eine beeinflussende Rolle, indem Kreditinstitute langjährige Geschäftsbeziehungen und Expertisen zu Kreditnachfragen unterhalten und neben den Erfahrungswerten vergangener Geschäfts- und Investitionstätigkeiten ebenfalls potentielle Anschlussgeschäfte wie bspw. Kreditausfallversicherungen o.ä. in sämtlichen Kalkulationen berücksichtigen. Somit besteht für Banken die Möglichkeit, die unterschiedlichen Bestandteile des Zinses bei jedem Kredit an das jeweilige Unternehmen anzupassen und Differenzierungen im Zinssatz vorzunehmen. Entsprechend diesen Erkenntnissen werden die dargelegten vereinfachten Kalkulations- und Bestandsgliederungen des Kreditzinses gewählt, um die Auswirkungen von Ratingergebnissen auf den Kreditzins zu analysieren.

Aufgrund der Zinskalkulation wird die Relevanz ersichtlich, indem jeder Ratingklasse eine Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default) zugeordnet ist, um dem Wesen des Ratings und somit auch der Zielsetzung der Ganzheitlichkeit sowie der Nachvollziehbarkeit des Ratingergebnisses und der Bonitätsanalyse nachzukommen (vgl. Basel II Postulat). Ferner ist die Ausfallwahrscheinlichkeit des untersuchten Unternehmens auch Bestandteil des gewährten Kreditzinses, indem die prozentuale Ausfallwahrscheinlichkeit einem Ratingcode zugeordnet ist, welche wiederum an einen

prozentualen Risikoaufschlag gekoppelt ist. Der Risikoaufschlag wird in die Kreditzinskalkulation einbezogen und erhöht damit die zu zahlenden Kreditbeträge. Die hier verwendeten Risikoaufschläge sind dem Autor von der XY-Bank<sup>705</sup> zur Verfügung gestellt worden. Die Zuordnung der drei Faktoren ist der folgenden Tabelle zu entnehmen (vgl. auch Abbildung 62, Tabelle 10 und Anhang 8).

**Tabelle 32: Zusammenhang Ratingcode, Ausfallwahrscheinlichkeit & Risikoaufschlag**

Ratingcode	Probability of Default (PD)	Risikoaufschlag / Marge (in %)
AAA	0,02 %	0,805
AA	0,05 %	0,903
A	0,11 %	1,138
BBB	0,40 %	1,591
BB	1,33 %	2,995
B	7,70 %	6,247
CCC	10,50 %	12,637
D	> 17,00 %	-

Quelle: eigene Darstellung nach XY-Bank (2011); Standard & Poor's (2011)

Die verwendeten PD-Werte resultieren aus bestehenden Evaluationswerten einer Rating Agentur für das produzierende Gewerbe innerhalb einer Branche ohne ein außergewöhnliches Risikopotential. Entsprechend der Abbildung 55 in Kombination mit der Tabelle 32 ergibt sich für das hier konzipierte Ratingverfahren die Schlussfolgerung, dass sich eine Veränderung des Ratingergebnisses im Positiven wie im Negativen insofern auf den Kreditzins des analysierten Unternehmens auswirkt, als sich der Anteil des Risikoaufschlags auf den PD-Wert verändert. Beispielhaft ist daher davon auszugehen, dass sich eine Verbesserung des Unternehmensratings um einen Ratingnotch von BB auf B in einer Verbesserung des Kreditzinses in Höhe von X% auswirkt. Eine detaillierte Analyse dieses Sachverhalts wird im Rahmen der Ratingevaluation in Kapitel 6 gegeben.

Zur Vervollständigung des Themengebiets des Kreditzinses und dessen Auswirkung auf das Ratingergebnis ist aufgrund der Relevanz das Mittel des *Margin Grid* anzuführen, welches im Rahmen der Kreditvergabe durch Kreditinstitute häufig Anwendung findet. Hierbei handelt es sich um eine vertraglich fixierte Anpassungsoption

<sup>705</sup> Name verfremdet



der dem Kreditvertrag zu Grunde gelegten Zinsmarge durch das kreditgewährende Institut, sobald sich eine bonitätsmäßige Veränderung des Kreditnehmers ergibt.<sup>706</sup> Mit Blick auf diese bonitätsmäßige Margenanpassungsklausel betrachtet diese Form der Vertragsgestaltung genau die Ausgangsfrage. Inwieweit resultiert eine Verbesserung bzw. Verschlechterung des Kreditnehmers in einer positiven oder negativen Veränderung der Zinsmarge und damit im gesamten Kreditzins?

#### **4.4 Zusammenfassung internes Unternehmensrating**

Analog der Erläuterungen in Kapitel 4 ist es gelungen, das zu Beginn definierte Ziel, die Konzeption eines ganzheitlichen und aussagefähigen internen Ratingverfahrens zur unternehmensinternen sowie –externen Anwendung für den Bereich des Self Monitoring und zur Minimierung der bestehenden Informationsasymmetrie, zu entwickeln.

Das Ratingverfahren beinhaltet sämtliche in der Theorie beschriebenen und als notwendig erachteten Bestandteile und berücksichtigt ebenfalls die im Rahmen der konzeptionellen Grundlagen definierten Faktoren. Ferner finden sämtliche Zielsetzungen wie Ganzheitlichkeit, Nachprüfbarkeit, Akzeptanzerreichung und Aussagekraft Berücksichtigung vor dem Hintergrund der definierten Anwendungsbereiche des Verfahrens.

Zum weiteren praxisorientierten Bezugs des soeben konzipierten Theorieansatzes des Ratingverfahrens erfolgt im nachfolgenden Kapitel 5 eine Fallstudienanalyse, in der die Methodik direkt beispielhaft an einem Unternehmen unter Berücksichtigung realer Unternehmensdaten Anwendung findet.

---

<sup>706</sup> Vgl. Mittendorfer (2007), S. 74

## **5 Ratingverfahren – Fallstudienanalyse**

Auf der Basis der in den vorangehenden vier Kapiteln sowohl aus theoretischer wie auch aus praktischer Perspektive detailliert erörterten und definierten Ratingthematik erfolgt in diesem Abschnitt die Untersuchung der Kernintention dieser Dissertation, die Anwendung des konzipierten Ratingverfahrens auf die B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009. Hierbei werden die im Vorfeld beschriebenen Teilbereiche des neu konzipierten Verfahrens auf ein reales Unternehmen angewendet und auf der Basis des durch konzipierten Beurteilungs- und Auswertungsverfahrens ermittelt und interpretiert. Dies dient neben der erstmaligen praktischen Anwendung und Evaluation sowie der Messung der Reliabilität der neu konzipierten Ratingmethodik ebenfalls der Vorbereitung auf das in Kapitel 6 fiktiv gestalteten Investitionsvorhabens, um weitere Rückschlüsse hinsichtlich der Relevanz, Anwendungsbereiche, Handhabung und Aussagefähigkeit des Verfahrens treffen zu können. Das Ratingverfahren stellt sich in den folgenden Abschnitten analog dem in Kapitel 4 beschriebenen Prozess dar.

### **5.1 Rating B. Braun Melsungen AG**

Exemplarisch wird das Ratingverfahren für das Geschäftsjahr 2009 der B. Braun Melsungen AG auf das Konzernergebnis sowie die Geschäftstätigkeit der vergangenen Periode angewendet. Um den Erfolg der Unternehmenstätigkeit und das Ergebnis optimal widerzuspiegeln, wird dieses ebenfalls im gleichen Kontext mit den zurückliegenden Geschäftsjahren 2007 und 2008 verglichen. Aufgrund der Komplexität des Verfahrens wird es in seiner Ausführlichkeit nur für das Geschäftsjahr 2009 komplett dargestellt, wobei die Bilanzkennziffern der Vorjahre sowie die Entwicklungen im Abschnitt der Analysebeurteilung ebenfalls Berücksichtigung finden und innerhalb der Bonitätsbeurteilung kalkuliert werden.

Das im Nachfolgenden angewandte Ratingverfahren gliedert sich entsprechend der konzipierten Methodik in die bereits im Detail beschriebenen Teilsegmente und folgt in der Struktur und Anwendung den Ausführungen des vierten Kapitels. Der Darstellung der einzelnen Teilbereiche folgt die Auswertung der jeweiligen Komponenten sowie die Zusammenführung der unterschiedlichen Segmente in ein finales Rating-

ergebnis, um dieses abschließend verbal und auf der Basis eines aussagefähigen Datenpools beurteilen und analysieren zu können. Ergänzend wird als Abschluss des Ratingverfahrens exemplarisch ein Beispiel definiert, das zeigt wie das Ergebnis der Unternehmensanalyse innerhalb eines unternehmensinternen Reportingschemas an die nächst höhere Entscheidungs- und Managementebene weitergegeben werden kann.

Sämtliche, bei diesem Ratingverfahren zu Grunde gelegten und berücksichtigten Informationsquellen beruhen auf Datenerhebungen des zu analysierenden Unternehmens. Eine ausführliche Darstellung des gesamten entwickelten Ratingkonzepts ist dem Anhang zu entnehmen, wobei es sich dabei lediglich um die grafische Abbildung sämtlicher Ratingschritte ohne Berücksichtigung von formulierten Beschreibungen handelt. Diese Darstellung folgt somit der exakten im Unternehmen zu implementierenden Ratingmethodik. Ferner sind sämtliche im Folgenden formulierten Optimierungsansätze im Rahmen der Interpretation der quantitativen, qualitativen sowie sonstigen Ratingfaktoren hinsichtlich der späteren unternehmensinternen Anwendung des Ratingverfahrens als Anstoß für die Handlungsoptionen eines Unternehmens auf der Grundlage dieses Monitoringmodells anzusehen.

Weiterhin ist abermals, wie bereits in Kapitel 4 angedeutet, darauf hinzuweisen, dass das Rating unter der Auflage strenger Informations- und Veröffentlichungsrestriktionen seitens des analysierten Unternehmens insbesondere im Rahmen des quantitativen Ansatzes erfolgt ist.

### **5.1.1 Quantitatives Rating B. Braun Melsungen AG**

Wie bereits in der theoretischen Beschreibung der Ratingmethodik dargelegt, werden zuerst die quantitativen Ratingfaktoren untersucht. Hierbei wird auf Grund von Datenschutzbestimmungen des untersuchten Unternehmens lediglich auf Finanzdaten zurückgegriffen, welche durch den veröffentlichten Geschäftsbericht der betrachteten Geschäftsjahre 2007, 2008 und 2009 zugänglich sind. Selbstverständlich erlaubt es das Ratingverfahren, auch interne Daten, Faktoren und Plangrößen einzubeziehen und zu untersuchen, um dem Wunsch nach einer optimalen Selbsteinschätzungsme-

thodik nachzukommen. Dahingehend ist das konzipierte Ratingverfahren jederzeit uneingeschränkt erweiterbar, um einen quantitativen Anstieg an Informationen berücksichtigen und auswerten zu können sowie Teilbereiche zielgerichtet und spezifisch hinsichtlich der Bonitätseinstufung zu analysieren.

Als Grundlage der quantitativen Ratingfaktoren sind die veröffentlichten Bilanzdaten des untersuchten Unternehmens unumgänglich, um die gewünschten Finanzkennziffern im Kontext der Bonitätsanalyse kalkulieren und später beurteilen zu können. Hierzu ist durch den Autor ein spezieller Aufbau sowie Ansatz entwickelt worden, was eine übersichtliche Struktur sämtlicher relevanter Bilanzdaten für das betrachtete Geschäftsjahr zulässt. Diese Struktur ist zusammen mit den notwendigen Daten der folgenden Tabelle zu entnehmen, welche aus den Geschäftsberichten des gerateten Unternehmens der Geschäftsjahre 2007, 2008 und 2009 entnommen sind.

**Tabelle 33: Quantitatives Rating: Datenerhebung Unternehmensbilanz – Aktiva**

Bezeichnung	TEUR		TEUR		Veränd. in %	TEUR		Veränd. in %
	31.12.2007	%	31.12.2008	%		31.12.2009	%	
<b>Aktiva</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>								
Immaterielle Vermögenswerte	124.291	3,7	157.122	4,2	26,4	167.940	4,2	6,9
Sachanlagen	1.435.843	43,1	1.698.717	45,8	18,3	1.926.755	48,5	13,4
Nach der Equity-Methode bilanzierte Finanzanlagen	18.442	0,6	23.935	0,6	29,8	21.446	0,5	-10,4
Sonstige Finanzanlagen	12.866	0,4	13.430	0,4	4,4	17.343	0,4	29,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.828	0,1	2.689	0,1	-29,8	2.456	0,1	-8,7
Sonstige Vermögenswerte	25.702	0,8	27.673	0,7	7,7	33.033	0,8	19,4
Latente Steuererstattungsansprüche	100.721	3,0	89.937	2,4	-10,7	88.590	2,2	-1,5
<b>Summe langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.721.693</b>	<b>51,7</b>	<b>2.013.503</b>	<b>54,3</b>	<b>16,9</b>	<b>2.261.706</b>	<b>56,9</b>	<b>12,3</b>
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>								
Vorräte	709.690	21,3	726.727	19,6	2,4	708.533	17,8	-2,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	734.199	22,0	764.877	20,6	4,2	787.654	19,8	3,0
Sonstige Vermögenswerte	102.468	3,1	115.289	3,1	12,5	128.623	3,2	11,6
Ertragssteuererstattungsansprüche	23.465	0,7	34.354	0,9	46,4	39.878	1,0	16,1
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	40.555	1,2	53.288	1,4	31,4	48.756	1,2	-8,5
<b>Summe kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.610.377</b>	<b>48,3</b>	<b>1.694.535</b>	<b>45,7</b>	<b>5,2</b>	<b>1.713.444</b>	<b>43,1</b>	<b>1,1</b>
<b>Bilanzsumme Aktiva</b>	<b>3.332.070</b>	<b>100,0</b>	<b>3.708.038</b>	<b>100,0</b>	<b>11,3</b>	<b>3.975.150</b>	<b>100,0</b>	<b>7,2</b>

Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 34: Quantitatives Rating: Datenerhebung Unternehmensbilanz – Passiva**

Bezeichnung	TEUR		TEUR		Veränd. in %	TEUR		Veränd. in %
	31.12.2007	%	31.12.2008	%		31.12.2009	%	
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>								
Gezeichnetes Kapital	400.000	12,0	400.000	10,8	0,0	400.000	10,1	0,0
Kapital- und Gewinnrücklagen	845.387	25,4	1.001.998	27,0	18,5	1.205.710	30,3	20,3
Differenz aus der Währungsumrechnung	-110.702	-3,3	-123.283	-3,3	11,4	-112.291	-2,8	-8,9
Minderheitsanteile	120.628	3,6	111.040	3,0	-7,9	126.617	3,2	14,0
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>1.255.313</b>	<b>37,7</b>	<b>1.389.755</b>	<b>37,5</b>	<b>10,7</b>	<b>1.620.036</b>	<b>40,8</b>	<b>16,6</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Rückstellungen für Pensionen u.ä. Verpflichtungen	456.875	13,7	470.399	12,7	3,0	491.840	12,4	4,6
Sonstige langfristige Rückstellungen	59.353	1,8	54.682	1,5	-7,9	63.545	1,6	16,2
Langfristige Finanzschulden	531.812	16,0	720.196	19,4	35,4	700.667	17,6	-2,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.432	0,0	1.313	0,0	-8,3	1.174	0,0	-10,6
Sonstige langfristige Schulden	25.852	0,8	33.277	0,9	28,7	9.017	0,2	-72,9
Latente Steuerschulden	56.245	1,7	62.343	1,7	10,8	59.224	1,5	-5,0
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>1.131.569</b>	<b>34,0</b>	<b>1.342.210</b>	<b>36,2</b>	<b>18,6</b>	<b>1.325.467</b>	<b>33,3</b>	<b>-1,2</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	42.452	1,3	44.832	1,2	5,6	50.236	1,3	12,1
Kurzfristige Finanzschulden	363.859	10,9	374.342	10,1	2,9	305.740	7,7	-18,3
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	175.936	5,3	177.839	4,8	1,1	209.139	5,3	17,6
Sonstige kurzfristige Schulden	318.491	9,6	337.919	9,1	6,1	418.186	10,5	23,8
Ertragssteuerschulden	44.450	1,3	41.141	1,1	-7,4	46.346	1,2	12,7
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>945.188</b>	<b>28,4</b>	<b>976.073</b>	<b>26,3</b>	<b>3,3</b>	<b>1.029.647</b>	<b>25,9</b>	<b>5,5</b>
<b>Bilanzsumme Passiva</b>	<b>3.332.070</b>	<b>100,0</b>	<b>3.708.038</b>	<b>100,0</b>	<b>11,3</b>	<b>3.975.150</b>	<b>100,0</b>	<b>7,2</b>

Quelle: eigene Darstellung

**Tabelle 35: Quantitatives Rating: Datenerhebung Unternehmensbilanz – G&V**

Bezeichnung	TEUR		TEUR		Veränd. in %	TEUR		Veränd. in %
	31.12.2007	%	31.12.2008	%		31.12.2009	%	
<b>Gewinn- und Verlustrechnung</b>								
Umsatzerlöse	3.572.888	100,0	3.786.431	100,0	6,0	4.028.249	100,0	6,4
Umsatzkosten	1.898.288	53,1	2.029.623	53,6	6,9	2.151.436	53,4	6,0
<b>Bruttogewinn</b>	<b>1.674.600</b>	<b>46,9</b>	<b>1.756.808</b>	<b>46,4</b>	<b>4,9</b>	<b>1.876.813</b>	<b>46,6</b>	<b>6,8</b>
Vertriebskosten	972.897	27,2	1.031.177	27,2	6,0	1.091.096	27,1	5,8
Verwaltungskosten	207.907	5,8	204.725	5,4	-1,5	202.051	5,0	-1,3
Kosten für Forschung und Entwicklung	116.248	3,3	130.317	3,4	12,1	139.139	3,5	6,8
<b>Ergebnis nach Funktionskosten</b>	<b>377.548</b>	<b>10,6</b>	<b>390.589</b>	<b>10,3</b>	<b>3,5</b>	<b>444.527</b>	<b>11,0</b>	<b>13,8</b>
Sonstige betriebliche Erträge	89.285	2,5	157.268	4,2	76,1	191.556	4,8	21,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	118.129	3,3	202.178	5,3	71,2	225.515	5,6	11,5
<b>Operatives Ergebnis / Betriebsergebnis</b>	<b>348.704</b>	<b>9,8</b>	<b>345.679</b>	<b>9,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>410.568</b>	<b>10,2</b>	<b>18,8</b>
Ergebnis aus at equity bewertete Finanzanlagen	3.437	0,1	2.812	0,1	-18,2	1.400	0,0	-50,2
Finanzierungserträge (Zinsen und ähnliche Erträge)	3.753	0,1	6.043	0,2	61,0	6.389	0,2	5,7
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	52.404	1,5	61.067	1,6	16,5	53.396	1,3	-12,6
Zinsaufwand für Pensionsrückstellungen	21.374	0,6	24.832	0,7	16,2	28.838	0,7	16,1
Finanzergebnis netto	-70.025	2,0	-79.856	2,1	14,0	-75.845	1,9	-5,0
sonstiges Finanzergebnis	926	0,0	191	0,0	-79,4	-43	0,0	-122,5
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>283.042</b>	<b>7,9</b>	<b>268.826</b>	<b>7,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>336.080</b>	<b>8,3</b>	<b>25,0</b>
Ertragsteueraufwand	65.354	1,8	83.789	2,2	28,2	96.505	2,4	15,2
<b>Jahresüberschuss bzw. Ergebnis der Periode</b>	<b>217.688</b>	<b>6,1</b>	<b>185.037</b>	<b>4,9</b>	<b>-15,0</b>	<b>239.575</b>	<b>5,9</b>	<b>29,5</b>

Quelle: eigene Darstellung

Bereits anhand der dargestellten Tabelle ist ersichtlich, dass sich die Darstellung an standardmäßig verwendeten Bilanzstrukturen sowie an den Vorschriften der *International Financial Reporting Standards* (kurz: *IFRS*) orientiert, um der Zielsetzung der Nachvollziehbarkeit und Vergleichbarkeit Rechnung zu tragen. Die Klassifizierung in die drei Bilanzbestandteile Aktiva, Passiva und Gewinn- und Verlustrechnung ist deutlich herausgestellt, um spätere Kalkulationen einfacher und übersichtlicher vornehmen zu können. Ebenfalls sind hieraus weitere relevante Faktoren wie Entwicklungstendenzen, Größenverteilungen und Vergleiche der jeweiligen Bilanzdaten untereinander ableitbar. Dies wird durch einen einfachen prozentualen Kalkulationsmechanismus sichergestellt, der automatisch bei Eingabe der Bilanzdaten die jeweiligen Geschäftsjahre und entsprechend auch die Entwicklungen von Jahr zu Jahr miteinander vergleicht und den prozentualen Veränderungswert zum Vorjahr angibt. Bei den hier dargestellten und berücksichtigten Firmendaten handelt es sich um öffentlich zugängliches Informationsmaterial, welches interessierten Marktteilnehmern jederzeit zur Verfügung gestellt werden kann. Weiterhin ist eine signifikante Steigerung des Unternehmensgewinns zwischen den Perioden 2008 und 2009 ersichtlich, woraus bereits erste positive Ansätze abzuleiten sind.

Anhand der Tabelle ist ebenfalls ersichtlich, dass explizit darauf Wert gelegt wurde, die Vorperioden einzubeziehen, um die direkte Vergleichbarkeit der absoluten Werte zu gewährleisten. Weiterhin ermöglicht dieses Konzept eine parallele Kalkulation sämtlicher benötigter Finanzkennzahlen mehrerer Geschäftsjahre innerhalb einer Anwendung des Ratingverfahrens, um auch hier Tendenzen und Entwicklungen eindeutig ersichtlich zu machen.

Besondere Bedeutung innerhalb der Darstellungsvariante erlangt ebenfalls die Summierung von Zwischen- bzw. Teilergebnissen innerhalb der einzelnen Bilanzteile. Hierbei wird insbesondere nach dem Faktor Zeit unterschieden, indem bspw. die langfristigen von den kurzfristigen Vermögenswerten differenziert ausgewiesen werden. Gleiches gilt auch für den Einbezug von Zwischen- bzw. Teilergebnissen innerhalb der jeweiligen Bilanzabschnitte.

Nachdem anhand der Bilanzdatenaufbereitung die Grundlage für die quantitative Ratinganalyse erfolgt ist, folgt im nächsten Schritt die Kalkulation der in Betracht gezo-

genen Bilanzkennziffern als Kernelementen der harten Ratingfaktoren. Die Kalkulation erfolgt auf der Grundlage der in (vgl. Kapitel 4.2.2.2) dargestellten Berechnungsweise und ist dem Anhang innerhalb des konzipierten Ratingverfahrens zu entnehmen.

Zur schnelleren Ergebniserzielung greift die Kalkulation direkt auf die vorangehend dargestellten Bilanzdaten des untersuchten Unternehmens zu. Somit gelingt es, sowohl ein Zeitersparnis bei der Raterstellung als auch eine Fehlerminimierung bei der Datenübertragung zu gewährleisten.

Ein weiterer wesentlicher Bestandteil der Bilanzkennziffernanalyse ist die bereits beschriebene Kapitalflussrechnung. Die Rechnung ist entsprechend konzipiert worden und stellt sich anhand der folgenden Tabelle inkl. der berücksichtigten Unternehmensdaten dar.

**Tabelle 36: Quantitatives Rating: Kapitalflussrechnung**

	TEUR			TEUR		
	31.12.2007	31.12.2008	Veränd. in %	31.12.2009	Veränd. in %	
<b>Operatives Ergebnis (Betriebsergebnis)</b>	<b>348.704</b>	<b>345.678</b>	<b>-0,9</b>	<b>410.568</b>	<b>18,8</b>	
gezahlte Ertragssteuern	-99.353	-82.253	17,2	-96.330	17,1	
Ab- & Zuschreibungen auf Sachanlagen & immaterielle Vermögen	182.758	198.531	8,6	208.561	5,1	
Veränderung langfristige Rückstellungen	13.059	11.759	-10,0	27.396	133,0	
sonstige Zahlungswirksame Aufwendungen & Erträge	-14.409	7.047	148,9	-34.696	-592,4	
Ergebnis aus dem Abgang von Sachanlagen & immatriellen Verm	-3.048	495	116,2	1.954	294,7	
<b>Cash Flow</b>	<b>427.711</b>	<b>481.257</b>	<b>12,5</b>	<b>517.453</b>	<b>7,5</b>	
Veränderung der Vorräte	-86.025	-36.600	57,5	23.960	165,5	
Veränderungen der Forderungen sowie sonstiger Vermögenswerte	-96.597	-83.847	13,2	-16.185	80,7	
Veränderung der Verbindlichkeiten, kurzfristiger Rückstellungen s	52.998	3.483	-93,4	88.196	2432,2	
<b>Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit</b>	<b>298.087</b>	<b>364.293</b>	<b>22,2</b>	<b>613.424</b>	<b>68,4</b>	
Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	-352.421	-444.227	26,1	-444.909	0,2	
Investitionen in Finanzanlagen	-6.909	-6.649	3,8	-4.496	32,4	
Unternehmensakquisitionen abzüglich erworbener Nettozahlungs	-13.535	-33.052	144,2	-4.010	87,9	
Einnahmen aus dem Abgang von Tochterunternehmen und Beteili	971	1.006	3,6	28	-97,2	
Einnahmen aus dem Verkauf von Sachanlagen, immateriellen Ver	10.357	9.240	-10,8	9.692	4,9	
Erhaltene Zinsen und sonstige Finanzeinnahmen	3.827	5.827	52,3	5.538	-5,0	
Erhaltene Dividenden	541	1.005	85,8	432	-57,0	
<b>Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-357.169</b>	<b>-466.850</b>	<b>30,7</b>	<b>-437.725</b>	<b>6,2</b>	
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-59.082</b>	<b>-102.557</b>	<b>73,6</b>	<b>175.699</b>	<b>271,3</b>	
Kapitaleinzahlungen	0	0	0,0	1.184	0,0	
Dividendenzahlung an Aktionäre der B. Braun Melsungen AG	-10.000	-16.000	60,0	-16.000	0,0	
Dividendenzahlung an Minderheitsgesellschafter	-6.918	-14.292	106,6	-18.708	30,9	
Ein- und Rückzahlungen für Genussrechte	4.313	5.777	33,9	4.689	-18,8	
Kreditaufnahmen	460.405	294.963	-35,9	235.534	-20,1	
Schuldentilgung	-335.740	-112.453	66,5	-342.336	-204,4	
Gezahlte Zinsen und sonstige Finanzausgaben	-56.317	-58.708	4,2	-47.749	18,7	
<b>Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>55.743</b>	<b>99.287</b>	<b>78,1</b>	<b>-183.386</b>	<b>-284,7</b>	
<b>Veränderung der Zahlungsmittel aus Geschäftstätigkeit</b>	<b>-3.339</b>	<b>-3.270</b>	<b>2,1</b>	<b>-7.687</b>	<b>135,1</b>	
<b>Finanzmittelfonds zu Beginn des Geschäftsjahres</b>	<b>34.521</b>	<b>40.555</b>	<b>17,5</b>	<b>53.288</b>	<b>31,4</b>	
Wechselkursbedingte Veränderung des Finanzmittelbestandes	9.373	16.003	70,7	3.155	-80,3	
<b>Finanzmittelfonds am Geschäftsjahresende</b>	<b>40.555</b>	<b>53.288</b>	<b>31,4</b>	<b>48.756</b>	<b>-8,5</b>	

Quelle: eigene Darstellung

Wie ersichtlich ist, finden sämtliche relevanten sowie definierten Einflussfaktoren durch diese Konzipierung der Cash Flow Kennzahlen Berücksichtigung. Abermals ist hier auf die Implementierung von Zwischensummen und Teilergebnissen Wert gelegt worden, um direkt nach Eingabe der Bilanzdaten in die Datenerfassung erste Rückschlüsse auf die Unternehmensbonität ziehen zu können. Ebenfalls greifen ein Teil der quantitativen Kennzahlen im Rahmen ihrer Kalkulation auf diese Kapitalflussrechnung zurück. Dies findet vor allem bei der Kalkulation der Kennzahlen der Cash Flow Analyse Berücksichtigung. Ebenfalls dient diese einheitliche und aussagekräftige Übersicht der optimalen Informationsbereitstellung sämtlicher Cash Flow Daten des analysierten Unternehmens. Bereits hier wird dem Betrachter ersichtlich, dass es im Vergleich der Geschäftsjahre 2008 und 2009 zu einer Steigerung des Cash Flow sowie des Free Cash Flow gekommen ist.



Auf der Basis dieser Feststellung und Datenmenge ist es unter zu Grunde Legung der bereits definierten Interpretationsbereiche der quantitativen Ratingfaktoren (vgl. Kapitel 4.2.5.1) möglich, das Teilssegment der harten Bonitätsfaktoren dem Rating zu unterziehen, welches im folgenden Abschnitt dargestellt wird.

### 5.1.1.1 Ergebnis quantitatives Rating B. Braun Melsungen AG

Die Kalkulation der gewonnenen Daten führt auf der Basis der zu Grunde gelegten Finanzkennziffern für die B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 aufgrund des Ratingansatzes zu folgenden Ratingergebnissen der Untersegmente des quantitativen Bereichs.

Abbildung 56: Ratingergebnis quantitative Faktoren

31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>										
Eigenkapitalquote										
Forderungsbindung										
EBITDA Interest Cover Ratio (Zinsdeckung)										
Anlagendeckungsgrad II										
<b>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</b>										
Liquidität II. Grades										
Working capital ratio										
Selbstfinanzierungsgrad										
Kurzfristige Verschuldungsintensität										
<b>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</b>										
Gesamtkapitalrentabilität										
Eigenkapitalrentabilität										
Cash Flow ROI										
Umsatzrentabilität										
<b>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</b>										
OCF / Total Debt										
Cash Flow Umsatzrendite										
Verschuldungsgrad (Leverage)										
FCF / Total Debt										
<b>Wachstumskennzahlen</b>										
Personalaufwandsquote										
EBIT Marge										
F&E Quote										
Rücklagenquote										

Quelle: eigene Darstellung

In der Abbildung ist der im Vorfeld definierte Ansatz ersichtlich, indem das quantitative Rating sämtliche definierten Finanzkennziffern berücksichtigt und auf der Basis der zu Grunde gelegten Bilanzinformationen anhand der Kalkulation die Ergebnisse direkt den festgelegten Ratingcodes zuschlüsselt. Durch die Wahl einer farblichen

Differenzierung der einzelnen Ratingcodes ist es schnell möglich, einen ersten Überblick über die Ergebnisse der Untersegmente des quantitativen Ratings zu erlangen. Es bleibt anzumerken, dass es sich bei den hier dargestellten Ratingergebnissen noch um das ungewichtete Ergebnisse handelt. Die Gewichtung erfolgt vor der Zusammenführung der drei Obersegmente und findet entsprechend erst bei der Darstellung des finalen Ratingergebnisses Berücksichtigung. Diese definierte und einheitliche Darstellungs- und Herangehensweise wird ebenfalls bei den Obersegmenten der qualitativen sowie sonstigen Ratingfaktoren mit Blick auf die Kontinuität und Wesensgleichheit beibehalten.

#### **5.1.1.2 Interpretation quantitatives Rating B. Braun Melsungen AG**

Auf der Grundlage des soeben ermittelten Teilergebnisses der quantitativen Ratingfaktoren ist es nunmehr möglich, dieses entsprechend zu interpretieren. Die jeweiligen Ergebnisse der Untersegmente stellen sich dem vorangehenden Kapitel entsprechend dar (vgl. Abb. 56), woraus deutlich die Stärken der B. Braun Melsungen AG im Bereich des quantitativen Ratingansatzes ersichtlich werden. Im Besonderen verdeutlichen die Finanzkennzahlen Eigenkapitalquote, EBITDA Interest Cover Ratio, Anlagendeckungsgrad II, Working Capital Ratio, Operating Cash Flow zu Verbindlichkeiten sowie der Verschuldungsgrad ein als außerordentlich positiv zu bewertendes Ergebnis, da sie allesamt die Ratingnote A erzielen und somit eindeutig im mittleren Segment des Investment Grades anzusiedeln sind, woraus eine hohe Unternehmensbonität zu folgern ist. Weiterhin ist ersichtlich, dass sich fünf dieser sechs derart eingestuft Faktoren in den Bereichen Kapital- und Verschuldungsstruktur sowie Cash Flow Analyse gruppieren lassen, woraus weiterhin eine positive Unternehmenssituation abgeleitet werden kann. Ferner platzieren sich die Kennzahlen der kurzfristigen Verschuldungsstruktur, Cash Flow ROI, Free Cash Flow zu Verbindlichkeiten, EBIT Marge sowie Rücklagenquote allesamt mit dem Ratingurteil BBB ebenfalls im unteren Investment Grade Bereich, was den ersten positiven Eindruck hinsichtlich Sicherheit und Bonität bestätigt. Die weiteren neun implizierten Finanzkennzahlen gruppieren sich in den Ratingbereichen BB und B, was sicherlich nicht als Risikofaktor einzustufen ist bzw. zu Unsicherheiten führen sollte, jedoch ebenso Überprüfungs- und Entwicklungspotential beinhaltet. Besonders mit Blick auf eine mögliche Fremdkapitalaufnahme ist langfristig im Bereich der Kennzahlen der Liqui-

dität und Finanzkraft eine Optimierung der Untersegmente Liquidität II. Grades sowie des Selbstfinanzierungsgrades anzustreben. Speziell vor dem Hintergrund der Unternehmensanalyse durch ein Kreditinstitut spielen diese Faktoren vor dem Hintergrund der Kreditwürdigkeitsprüfung eine wesentliche Rolle mit Blick auf die Fähigkeit eines Unternehmens, gewährte Kreditbeträge vertragskonform zurückzuzahlen. Eine Optimierung der Liquidität II. Grades sollte nicht aufgrund einer Erhöhung des liquiden Mittelbestandes erfolgen, sondern vielmehr das Resultat der Implementierung und Anwendung eines ganzheitlichen und geeigneten Forderungsmanagements darstellen. Aufgrund dessen ist es dem Unternehmen möglich, den Anteil kurzfristiger Verbindlichkeiten langfristig zu reduzieren und einen höheren Liquiditätsbestand und eine Minderung kurzfristiger Verbindlichkeiten aus dem Kundengeschäft zu erzielen, was automatisch zu einer Verbesserung der Kennzahl Liquidität II. Grades führt. Entsprechend ergibt sich aufgrund der Absenkung des Forderungsbestandes ein verbessertes Ergebnis der Forderungsbindung. Eine mögliche Optimierung des Selbstfinanzierungsgrades wird bspw. durch eine höhere Gewinnthesaurierung erzielt

Des Weiteren wird auf die Überprüfung der Rentabilitätskennzahlen der B. Braun Melsungen AG hingewiesen, welche sich bei drei von vier Merkmalen im Ratingbereich von BB oder B eingruppierten. Hierbei ist die Fokussierung deutlich im Bereich der Steigerung des Jahresüberschusses zu setzen.

Zusammen mit der Optimierung des Jahresergebnisses führt die positive Veränderung des Cash Flow aus der operativen Geschäftstätigkeit zu einer systematischen Verbesserung der Cash Flow Umsatzrendite. Weiterhin erscheint es ratsam, eine regelmäßige Überprüfung der Faktoren Personalaufwandsquote sowie der Quote für Forschung und Entwicklung vorzunehmen, sodass diese Bereiche nicht in den negativen Ratingbereich absinken.

Es bleibt für die 20 einbezogenen Untersegmente des quantitativen Ratingansatzes festzuhalten, dass es sich bei den erzielten Ergebnissen um eine positive Unternehmensbeurteilung hinsichtlich der finanziellen Situation der B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 handelt. Dessen ungeachtet empfiehlt sich, durch eine regelmäßige Anwendung des neu konzipierten Ratingverfahrens ein ganzheitliches

Monitoring des Unternehmens durchzuführen, um eine langfristige und nachhaltig positive Unternehmensentwicklung sicherzustellen. Hierbei sind nicht nur die soeben exemplarisch dargelegten Ansätze zu berücksichtigen, es empfiehlt sich vielmehr, die Optimierung sämtlicher Finanzkennziffern langfristig anzustreben, um den Fortbestand des Unternehmens sowie eine ertragsstarke Unternehmensentwicklung sicherzustellen.

### **5.1.2 Qualitatives Rating B. Braun Melsungen AG**

Analog dem quantitativen Rating dient der in Kapitel 4.2.3.5 beschriebene Fragenkatalog als Informationsgrundlage hinsichtlich der Auswertung der durch das Unternehmen gemachten Angaben. Die im Folgenden dargestellten und in der Analyse verwendeten Informationen basieren auf den Fragen des Fragebogens, welche von unterschiedlichen Mitarbeitern des Unternehmens getrennt gemäß ihrer Tätigkeitsfelder beantwortet worden sind. Hinsichtlich der Zielsetzung einer möglichst genauen und zielgerichteten Datenerfassung und -erhebung wurden leitende Mitarbeiter aus den Bereichen Unternehmenskommunikation, Finanzen / Steuern & Controlling, Marketing, Vertrieb, Produktion und Personalwesen bezüglich der Beantwortung der einzelnen Fragen hinzugezogen. Die jeweiligen Ergebnisse sind aus Komplexitätsgründen dem im Anhang dargestellten Fragenkatalog zu entnehmen.

Weiterhin besteht vor der eigentlichen Auswertung und Analyse des Fragebogens hierbei abermals die Aufgabe, die Antworten in ein dafür vorgesehenes Informationsraster zu übertragen, um die anschließende Beurteilung der Daten zielgerichtet und exakt durchführen zu können. Diese durch den Autor für dieses Ratingverfahren eigens entwickelte Systematik stellt sich wie folgt exemplarisch am Themenkomplex Management grafisch dar.

**Tabelle 37: Einstufung Ergebnisse qualitativer Fragebogen**

Themenkomplex	Antwort					
	1	2	3	4	5	6
<b>Management</b>						
Frage 1.1.1.	x					
Frage 1.1.2.	x					
Frage 1.1.3.		x				
Frage 1.1.4.					x	
Frage 1.1.5.			x			
Frage 1.1.6.	x					
Frage 1.1.7.	x					
Frage 1.1.8.			x			
Frage 1.1.9.					x	
Frage 1.1.10.			x			

Quelle: eigene Darstellung

Sämtliche, durch das Unternehmen getätigten Antworten auf der Grundlage des qualitativen Fragenbogens sind anhand des soeben beispielhaft abgebildeten Analyse-rasters eingruppiert worden, um diese zu beurteilen. Die komplette Erfassungsmaske der qualitativen Faktoren ist dem Gesamtrating im Anhang zu entnehmen.

### 5.1.2.1 Ergebnis qualitatives Rating B. Braun Melsungen AG

Analog dem quantitativen Rating lassen sich die Ergebnisse des qualitativen Fragebogens der Untersegmente der weichen Faktoren innerhalb der festgelegten Ratingmatrix wie folgt darstellen.

Abbildung 57: Ratingergebnis qualitative Faktoren

31.12.2009		Ratingcode									
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>1.</b>	<b>Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</b>										
1.1.	Management			■							
1.2.	Personalwirtschaft und Wissensbasis		■								
1.3.	Finanzwesen, Controlling & Risikomanagement		■								
1.4.	Unternehmensstrategie		■								
1.5.	zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung				■						
<b>2.</b>	<b>Branche &amp; Produkt</b>										
2.1.	Produktpalette			■							
2.2.	Branchenumfeld & -entwicklung				■						
2.3.	Wettbewerbssituation & Absatzmarkt				■						
2.4.	Marktrestriktionen & -risiken					■					
<b>3.</b>	<b>Wertschöpfungsprozess</b>										
3.1.	Prozessorganisation			■							
3.2.	Einkauf, Produktion & Lagerhaltung		■								
3.3.	Marketing & Vertrieb			■							
3.4.	Kunden- & Lieferantenstruktur				■						
<b>4.</b>	<b>sonstige qualitative Faktoren</b>										
2.1.	Umweltfaktoren		■								
2.2.	politische Faktoren				■						

Quelle: eigene Darstellung

Hierbei ist die einheitliche Strukturierung parallel den harten Faktoren ersichtlich. Auch hier werden die Informationen, welche aus der Datenerhebung in Form des qualitativen Fragebogens bezogen wurden, unter Berücksichtigung der definierten Interpretationsbereiche den jeweiligen Ratingcodes zugewiesen. Ebenso ist die Wahl der farblichen Unterscheidung der einzelnen Ratingklassen von Vorteil, da sie neuerlich zu einer ersten groben Einschätzung der Ergebnisse beiträgt. Wie definiert, handelt es sich lediglich um ungewichtete Ergebnisse, was allerdings im Verlauf der finalen Ratingkalkulation unter Einbezug der Gewichtungsmatrix berücksichtigt wird.

### 5.1.2.2 Interpretation qualitatives Rating B. Braun Melsungen AG

Ebenso wie die harten Faktoren bedürfen die Ergebnisse der qualitativen Unternehmensanalyse einer eingehenden Beurteilung und Betrachtung, um die ermittelten Ergebnisse interpretieren zu können. Dem Betrachter wird schnell ersichtlich, dass der qualitative Ratingbereich der B. Braun Melsungen AG für das Jahr 2009 ein deutliches positives Ergebnis aufweist. Bis auf den Bereich der Marktrestriktionen und –risiken ergeben sich für sämtliche weiteren qualitativen Faktoren Ergebnisse im Investment Grade Bereich, was zu der positiven Unternehmenseinschätzung veranlasst. Es ist ersichtlich, dass sich im Besonderen die durch das Unternehmen selbst beeinflussbaren Faktoren mit einer signifikant hohen Ratingausprägung klassifizie-

ren. Hierzu zählen die Untersegmente Management, Personalwirtschaft und Wissensbasis, Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement, Unternehmensstrategie, Produktpalette, Prozessorganisation, Einkauf, Produktion und Lagerhaltung sowie Marketing und Vertrieb, welche sich allesamt mit den Ratingnoten AA oder A im guten Investment Grade Bereich ansiedeln. Dies lässt auf eine starke unternehmensinterne Fokussierung sowie einen hohen und positiv zu deutenden Intensitätsgrad dieser Teilbereiche schließen, worauf dieses gute Ergebnis zurückzuführen ist. Ebenfalls im unteren Investment Grade Sektor als positiv zu interpretieren sind die Ergebnisse der Bereiche zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung, Branchenumfeld und –restriktionen, Wettbewerbssituation und Absatzmarkt, Kunden und Lieferantenstruktur sowie politische Faktoren, welche den Ratingcode BBB erzielt haben. Diese lediglich bis zu einem gewissen Grad durch das Unternehmen selbst zu steuernden Einflussgrößen implizieren hinsichtlich der Bonitätsbeurteilung aufgrund ihrer Ausprägung die Komplettierung des erzielten positiven Gesamteindrucks der B. Braun Melsungen AG im Rahmen der qualitativen Analyse. Weiterhin werden die soeben dargelegten Größen durch das Vorhandensein positiver Umweltfaktoren untermauert. Als einzige Abweichung aus dem Investment Grade Bereich stellen sich die Marktrestriktionen und –risiken dar, welche ebenfalls nicht unberücksichtigt bleiben sollen. Jedoch ist es hier aus der Perspektive des untersuchten Unternehmens schwer, Einfluss zu nehmen. Da sich dieser Bereich mit einer Ratingnote von BB darstellt und entsprechend als befriedigend einzustufen ist, bleiben weitere Ansätze an dieser Stelle unberücksichtigt.

Auf der Basis der Erkenntnisse des qualitativen Ratingergebnisses bleibt festzuhalten, dass es sich bei der B. Braun Melsungen AG im Rahmen der Untersegmente um ein sehr positiv einzustufendes Unternehmen handelt. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass auch weiterhin entsprechende Maßnahmen Anwendung finden müssen, um das erzielte Ergebnis langfristig sicherzustellen und bestmöglich weiter optimieren zu können.

### 5.1.3 Sonstiges Rating B. Braun Melsungen AG

Als dritte Komponente des konzipierten internen Ratingansatzes sind die sonstigen Ratingfaktoren in das Gesamtkonzept einzubeziehen. Hierbei werden anfänglich die sechs implementierten Untersegmente dieses Ratingbestandteils auf der Basis der ermittelten Ergebnisse näher betrachtet.

#### 5.1.3.1 Ergebnis sonstiges Rating B. Braun Melsungen AG

Die Ergebnisse der klassifizierten Untersegmente der sonstigen Ratingfaktoren für die B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 stellen sich in ihrer finalen Form wie folgt dar.

Abbildung 58: Ratingergebnis sonstige Faktoren

31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Unternehmerische Daten</b>										
Entwicklung Bilanzsumme										
Entwicklung Umsatzerlöse										
Entwicklung Mitarbeiter										
<b>Konjunkturindikatoren</b>										
Länderrating Deutschland										
Veränderung BIP Deutschland										
Wirtschaftsprognose Deutschland										

Quelle: eigene Darstellung

Hierbei werden ebenfalls sämtliche relevanten Faktoren auf der Basis der Datenerhebung und unter Einbezug der Interpretationsbereiche den vordefinierten Ratingcodes zugewiesen und ermöglichen die Beurteilung der B. Braun Melsungen AG in Bezug auf dieses Teilsegment der sonstigen Ratingfaktoren. Die durchgehend einheitliche Darstellungsform sämtlicher Ratingfaktoren wird hierbei endgültig ersichtlich.



### **5.1.3.2 Interpretation sonstiges Rating B. Braun Melsungen AG**

Die erzielten Ergebnisse der sonstigen Ratingfaktoren sind zu interpretieren, um zu einer ganzheitlichen und zielführenden Unternehmens- und Bonitätsanalyse zu gelangen.

Abschließend bildet die Interpretation der Untersegmente der sonstigen Ratingfaktoren den Abschluss sowie die Komplettierung dieses Themenkomplexes. Es ist feststellbar, dass sich sowohl die Entwicklung der Bilanzsumme sowie der Umsatzerlöse mit einem Ratingergebnis von jeweils BB im zufriedenstellenden und normalen Bereich befinden. Besonders im Zuge der globalwirtschaftlichen Hindernisse sind diese Ergebnisse als stabil zu werten, da sie ein kontinuierliches und gesundes Unternehmenswachstum innerhalb dieser beiden Untersegmente repräsentieren. Weiterhin ist die Entwicklung der Mitarbeiter mit BBB geratet, welches ebenfalls hinsichtlich eines positiven und stabilen Unternehmenswachstums und einer Kontinuität des Wachstums zu klassifizieren und zu interpretieren ist. Im Kontext der aktuellen Wirtschaftsentwicklung ist darüber hinaus mehrfach von führenden Wirtschaftsforschungsinstituten darauf hingewiesen worden, dass sich der Arbeitsmarkt weiterhin als robust und somit krisenfest erwiesen hat, was die stabile Wachstumsrate dieses Segments der B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 manifestiert.

Ein anderes Bild liefern allerdings, wie bereits vorab zu erwarten war, die Untersegmente der Konjunkturindikatoren. Das auf der Basis der drei führenden Ratingagenturen Standard & Poor's, Moody's und Fitch durch den Autor klassifizierte Länderrating für Deutschland beinhaltet trotz aller Ereignisse nach wie vor die bestmögliche Ratingausprägung in Form eines AAA Ratings. Jedoch reflektieren sich die Auswirkungen der globalen Krise in den Bereichen der Veränderungen des Bruttoinlandsprodukts für Deutschland (C) und der Wirtschaftsprognose (CCC) nachhaltig. Im Jahr 2009 ist für Deutschland eine rückläufige Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen, woraus konsequenterweise die negative Ratingbeurteilung resultiert. Die Ursachen hierfür sind primär in der Finanz- und Wirtschaftskrise sowie deren anhaltenden Ausläufern zu klassifizieren, die sich auf die gesamte globale Realwirtschaft mit unterschiedlichen Ausprägungsintensitäten niedergeschlagen hat. Es wird allerdings von zahlreichen Forschungsinstituten sowie Experten von einer Erholung

des BIP für die Jahre 2010 sowie 2011 ausgegangen, von der bereits erste Auswirkungen im laufenden Geschäftsjahr erkennbar sind. Das Untersegment Wirtschaftsprognose bildet den letzten zu interpretierenden Bereich des Ratingansatzes. Hierfür wird die Summe unterschiedlicher Informationsquellen berücksichtigt, um die künftige Tendenz der Konjunktorentwicklung im Ratingkontext klassifizieren zu können. Es zeigt sich eine positive Entwicklungstendenz sowie ein Anstieg der Konjunkturindikatoren sowohl für Deutschland als auch global, was letztendlich in Abschwächung und Überwindung der Krise mündet und durch das Ratingergebnis CCC repräsentiert wird.

Für die Untersegmente der sonstigen Ratingfaktoren bleibt festzuhalten, dass sich aufgrund der anhaltenden konjunkturell angespannten Situation die erwarteten Ratingergebnisse in diesem Bereich ergeben haben. Als stabil einzuschätzen sind die Bereiche der unternehmerischen Daten, welche ein kontinuierliches und angemessenes Wachstum der B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 aufzeigen. Ferner bilden die drei berücksichtigten Konjunkturindikatoren mit Ausnahme des Länderratings das bereits prognostizierte Bild. Jedoch sind diese, aufgrund ihrer Ergebnisse eher als unsicher einzugruppierenden Faktoren, im besagten Kontext einzuschätzen, wohingegen auch vor dem Hintergrund des aktuell bereits vorangeschrittenen Geschäftsjahres eine positive Entwicklung und Entspannung der Situation zu verzeichnen ist. Nichtsdestotrotz bleiben diese Segmente mit Blick auf plötzlich eintretende Ereignisse im Fokus der Betrachtung hinsichtlich der weiteren Unternehmensentwicklung.

#### **5.1.4 Rating B. Braun Melsungen AG**

Dieser Abschnitt dient der Darstellung des Ratingergebnisses der B. Braun Melsungen AG für das betrachtete Geschäftsjahr 2009. Wie bereits den vorangehenden Kapiteln zu entnehmen ist, handelt es sich hierbei um die Zusammenführung der bereits dargestellten Ergebnisse der Bereiche quantitative, qualitative und sonstige Ratingfaktoren unter Berücksichtigung der jeweils definierten Gewichtungsmatrizen (vgl. nachstehende Abbildung).

### 5.1.4.1 Ratingergebnis B. Braun Melsungen AG – Geschäftsjahr 2009

Das Ratingergebnis der B. Braun Melsungen AG für das Jahr 2009 bildet die Kernintention und die Ausgangszielsetzung dieser Untersuchung, indem es die Bonitäts- und Unternehmensanalyse innerhalb eines konzipierten Schemas mit einer zielgerichteten Endnote zusammenfasst. Die einzelnen Beurteilungen der Mittelsegmente und das abschließende Gesamtratingurteil stellen sich wie folgt grafisch dar.

Abbildung 59: Finales Ratingergebnis

Quantitatives Ratingverfahren 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur										
Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft										
Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität										
Kennzahlen der Cash Flow Analyse										
WachstumsKennzahlen										
Ratingergebnis quantitative Faktoren										
Qualitatives Ratingverfahren 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Unternehmensführung & Zentralbereiche										
Branche & Produkt										
Wertschöpfungsprozess										
sonstige qualitative Faktoren										
Ratingergebnis qualitative Faktoren										
Sonstiges Ratingverfahren 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Unternehmerische Daten										
Konjunkturindikatoren										
Ratingergebnis sonstige Faktoren										
Finales Ratingergebnis 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Finales Rating										

Quelle: eigene Darstellung

Hierbei wird die Absicht deutlich, sämtliche im Vorfeld dargestellten und ermittelten Ratingergebnisse unter Berücksichtigung sämtlicher Einflussgrößen, Interpretationsbereiche und Gewichtungen zu einem finalen Analyseurteil zusammenzuführen. Zu-

erst werden die Untersegmente der jeweiligen drei Bereiche zu einem Ergebnis der Mittelsegmente zusammengefasst, welche darauf unter Zugrundelegung der definierten Gewichtungsansätze die jeweiligen Ratingresultate der Obersegmente quantitatives, qualitatives und sonstiges Rating ergeben. Diese werden weiter zielgerichtet ebenfalls unter Berücksichtigung ihres jeweiligen Gewichtungsfaktors zu dem finalen Ratingergebnis der B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 zusammengefasst.

#### **5.1.4.2 Interpretation finales Ratingergebnis B. Braun Melsungen AG**

Die Interpretation des Gesamtratingergebnisses sowie die finale Beurteilung und Interpretation der B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 erfolgt an dieser Stelle auf der Grundlage der erhobenen Informationen, insbesondere des Jahresabschlusses und Lageberichts, des qualitativen Fragenkatalogs sowie der weiteren, intern sowie extern erhobenen Auskünfte und Daten, wie sie sich innerhalb der vorangegangenen Kapitel darstellen.

Das Ergebnis des Segments der quantitativen Unternehmens- und Bonitätsbeurteilung, respektive das Finanzprofil der B. Braun Melsungen, ist entsprechend den erzielten Resultaten und Erkenntnissen im Vergleich mit dem Vorjahr leicht verbessert mit der Ratingnote BBB bewertet. Dieser positiven Unternehmenseinschätzung hinsichtlich der harten Faktoren sind die Kapital- und Verschuldungsstruktur, Liquidität und Finanzkraft, Rentabilität und Profitabilität, Cash Flow Kennzahlen sowie die Wachstumskennzahlen zu Grunde gelegt, welche das Ratingurteil uneingeschränkt und nachhaltig bestimmen. Es ist ersichtlich, dass sich insbesondere die Bereiche der Kapital- und Verschuldungsstruktur sowie die Kennzahlen der Cash Flow Analyse mit einem A Ergebniss im definierten Investment Grade Bereich befinden, was aufgrund der aktuellen Wirtschaftsentwicklung als sehr positiv zu beurteilen ist. Insbesondere diese beiden Segmente implizieren für externe Interessenten wichtige Informationspotentiale bezogen auf die Krisenanfälligkeit und Wirtschaftlichkeit der B. Braun Melsungen AG. Ferner ergibt sich für die Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft sowie der Wachstumskennzahlen jeweils das Ratingurteil BB, welches ebenfalls als zufriedenstellend einzustufen ist. Die schwächste Einstufung weisen die Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität in Form einer B Beurteilung auf. Somit

beinhalten diese Ergebnisse gleichwohl den Ansatz sowie die Aufgabe für die B. Braun Melsungen AG, innerhalb der Bereiche Liquidität und Finanzkraft, Wachstumskennzahlen und insbesondere bei der Rentabilität und Profitabilität einen Fokus auf die langfristige Optimierung zu legen, um ebenfalls den positiven Ratingeindruck mit einer Verbesserung im Investment Grade Bereich zu bestätigen. Gleichmaßen sind die sich bereits in diesem Bereich befindenden Segmente nicht zu vernachlässigen, im Gegenteil sollte der Ansatz bestehen bleiben, auch hier Optimierungspotentiale aufzudecken und die erzielten Ergebnisse nicht nur zu bestätigen, sondern so gut wie möglich zu verbessern, um die Unternehmenstätigkeit weiterhin und langfristig zukunftssicher und wirtschaftlich zu gestalten.

Die sich im quantitativen Rating der B. Braun Melsungen AG äußernde finanzielle Ausprägung und Stärke des Konzerns zielt auf die vorhandene Unternehmensstabilität sowie auf die originäre Substanzkraft des Unternehmens einer uneingeschränkten Kapaldienstfähigkeit sowie der geringen Risikoanfälligkeit ab, was sich anhand des Ergebnisses von BBB im quantitativen Bereich widerspiegelt.

Als zweites zu bewertendes Ergebnis bildet die Analyse der qualitativen Ratingfaktoren das Geschäftsprofil der B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 ab. Hier werden unter Berücksichtigung der Unternehmensführung und Zentralbereiche, Branche und Produkt, Wertschöpfungsprozess sowie der sonstigen qualitativen Faktoren sämtliche Untersegmente zugeschlüsselt und gruppiert. Insbesondere ist die signifikant starke Ausprägung des Mittelsegmentes Unternehmensführung und Zentralbereiche in Form eines AA Ratings hervorzuheben. Ebenfalls sind Wertschöpfungsprozess sowie sonstige qualitative Faktoren außerordentlich positiv einzuschätzen, in denen sich das Unternehmen anhand der Datenerhebungen und deren Auswertungen besonders stark und gefestigt präsentiert. Das Segment Branche und Produkt beinhaltet im Vergleich zu den soeben genannten Bereichen eine leichte Abschwächung, befindet sich allerdings aufgrund seiner Einschätzung im Ratingbereich BBB ebenfalls im Sektor des Investment Grade, welches als weiterer positiver Indikator hinsichtlich der Unternehmensbonität einzustufen ist.

Vor dem Hintergrund der Ergebnisse des Ratingverfahrens für den Teilbereich des Geschäftsprofils sowie der aktuell anhaltenden und unsicheren wirtschaftlichen Situation wird die B. Braun Melsungen AG im Bereich des qualitativen Ratingansatzes insgesamt mit dem Ratingcode A bewertet, welcher in diesem Kontext als durchweg positiv einzustufen ist. Die Erzielung dieses Ergebnisses für die Faktoren der mittleren Segmente (zur Klassifizierung der Segmentierung der einzelnen Ratingfaktoren vgl. Abbildung 35 und Tabelle 15, Kapitel 4.2.6) ist neben der Einschätzung im Bereich Investment Grade auch als richtungsweisend in Bezug auf die positive und bonitätsmäßige Risikoeinschätzung des Gesamtunternehmens anzusehen, da sich auf dieser Grundlage deutliche positive Signale für externe Fremdkapitalgeber und weitere Zielgruppen generieren lassen. Außerdem ist mit Blick auf das bereits dargelegte quantitative Ergebnis eine positive Tendenz mit Blick auf das finale Bonitätsurteil ersichtlich, indem sich beide bereits ermittelten Ratingergebnisse im Investment Grade Bereich befinden und mit den Ratingcodes von BBB bzw. A keinerlei auffälligen hohen Abweichungen voneinander aufweisen.

Den Abschluss bildet die Einschätzung der sonstigen Ratingfaktoren als drittes Obersegment für das Geschäftsjahr 2009 der B. Braun Melsungen AG, welche sich aus den mittleren Segmenten unternehmerische Daten und Konjunkturindikatoren zusammensetzen (vgl. Tabelle 15). Hierbei sind offensichtlich die Auswirkungen und Folgen der globalwirtschaftlichen Schwierigkeiten resultierend aus der Finanzkrise und deren Spätindikatoren ersichtlich, welche das ermittelte Ratingergebnis von B nachhaltig beeinflussen und beeinträchtigen. Das Ergebnis der Unternehmensdaten ist mit einer Ausprägung von BB als zufriedenstellend zu beurteilen, woraus sich eine kontinuierliche Weiterentwicklung der B. Braun Melsungen AG für die untergeordneten Kennzahlen ableiten lässt. Es ist allerdings darauf hinzuweisen, dass es sich leicht negativ von den bereits ermittelten Obersegmenten unterscheidet. Jedoch sind die explizit vor dem Hintergrund des zukünftigen Entwicklungspotentials implementierten Konjunkturindikatoren mit einem ermittelten Ergebnis von CCC als negativ einzuschätzen, was seinen Ursprung innerhalb der gedeuteten Schwierigkeiten und Unsicherheiten bzgl. der kurzfristigen Wirtschafts- und Konjunkturentwicklung findet. Daraus folgt hinsichtlich des Ratingergebnisses des Obersegments der sonstigen Ratingfaktoren ein Ergebnis von B, welches nicht die bereits erzielten Investment Grade Bereiche der beiden weiteren oberen Ratingsegmente bestätigt. Vor dem Hin-

tergrund der bestehenden Verhältnisse innerhalb der Realwirtschaft ist dieses Ergebnis allerdings zu vertreten, da sich nahezu alle Unternehmen derartigen Problemstellungen ausgesetzt sehen und somit dieser Teilbereich aktuell in Kauf zu nehmen ist. Hinsichtlich einer weiteren langfristigen ertragsstarken Unternehmensausrichtung bleibt allerdings festzuhalten, dass insbesondere diese Faktoren weiterhin nicht außer Acht zu lassen sind, indem auch sie bei konstant schlechter und langfristiger Zukunftsentwicklung der Wirtschaft Einfluss auf die nachhaltige Unternehmensentwicklung und deren Bonität haben können.

Auf der Basis der zum Erstellungszeitpunkt des Ratingverfahrens vorliegenden Informations- und Datenmaterialien ist der B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 das Ratingurteil BBB zu erteilen. Die Bonität der B. Braun Melsungen AG wird entsprechend für das untersuchte Geschäftsjahr auf der Basis des Ratingergebnisses und unter Berücksichtigung sämtlicher einbezogener Faktoren, Teilsegmente und Informationen als hoch beurteilt sowie der Ausblick als stabil eingestuft.

## **5.2 Fazit Rating B. Braun Melsungen AG**

Durch die strukturierte Vorgehensweise und Umsetzung des definierten Ratingprozesses zusammen mit den einbezogenen drei Bereichen quantitative, qualitative sowie sonstige Ratingfaktoren ist es möglich, eine ganzheitliche sowie aussagekräftige Unternehmens- und Bonitätseinschätzung der B. Braun Melsungen AG vorzunehmen und somit der wesentlichsten Zielsetzungen dieser Studie nachzukommen. Weiterhin ist ersichtlich, welches enorme Potential in dem untersuchten Unternehmen steckt, was sich innerhalb der Unter-, Mittel- und Obersegmente und deren jeweiligen Ergebnissen in Form von BBB, A und B widerspiegelt. Die deutliche Eingruppierung eines Großteils der Analysefelder im Investment Grade Bereich manifestiert diesen Eindruck und trägt zu der final dargelegten positiven Unternehmensbeurteilung in Form des finalen Ratingergebnisses von BBB ebenfalls bei. Trotz dieses Ergebnisses bleibt auch mit Blick auf die Zielsetzungen festzuhalten, dass sich das erzielte Resultat gerade mit Blick auf die Erfahrungen der globalen Krise schnell verändern kann, woraus sich für die B. Braun Melsungen AG ebenso der Anreiz ergibt, besonders aufgrund unsicherer Zukunftserwartungen an der positiven Entwicklung des Un-

ternehmenserfolgs auf der Basis von Optimierungspotentialen zu arbeiten. Ebenfalls mit Blick auf geplante und notwendige Investitionen ist dies ebenfalls wichtig, um bessere Kreditkonditionen zu erhalten oder einen möglichst hohen Anteil des Investments aus eigenen Mitteln zu erwirtschaften und bestreiten zu können.

Zusammenfassend lässt sich für das ermittelte Ratingverfahren der B. Braun Melsungen AG für das Geschäftsjahr 2009 festhalten, dass es zu dem erwarteten positiven Resultat in Form eines BBB Ratings im Investment Grade Bereich geführt hat, welches sich mit Abstrichen im Bereich der Konjunkturindikatoren auf sämtlichen Ebenen abgezeichnet hat. Neben der erfolgreichen Konzeption und Anwendbarkeit des Forschungsziels die Intention des Autors erreicht worden, auf der Grundlage eines einzigen Ansatzes ein ganzheitliches Monitoringverfahren zu implementieren.

## **6 Investition auf Basis der Ratingergebnisse**

Mit Blick auf die Zielsetzungen dient dieses Kapitel ebenfalls der praxisbezogenen Verwendung des erstellten Unternehmensratings vor dem Hintergrund eines fiktiven Investitionsvorhabens des gerateten Unternehmens. Hierbei wird ferner die Intention verfolgt, auf der Grundlage der erzielten Ratingergebnisse und unter Berücksichtigung realer sowie marktkonformer Kreditkonditionen einer in Deutschland operierenden Bank die aktuelle Unternehmenssituation bei einer Fremdkapitalaufnahme im Rahmen des Investitionsprojektes zu evaluieren.

Darüber hinaus folgt dieser Ansatz dem Ziel, inwiefern sich eine positive oder negative Veränderung des Ratingergebnisses auf die Kreditkonditionen niederschlagen könnte und beispielhaft zu verdeutlichen, inwiefern das Ratingverfahren als internes Monitoringtool für unterschiedliche Unternehmensbereiche bspw. vor dem Hintergrund einer Investitionsplanung oder eines Optimierungsansatzes herangezogen werden kann. Die Aufmerksamkeit dieser Evaluation ist im Rahmen des fiktiven Investitionsvorhabens auf das ermittelte Ratingergebnis, die unterschiedlichen Teilergebnisse der verschiedenen Unternehmensbereiche und Segmente sowie deren Auswirkungen auf die Unternehmensbonität gerichtet.



## 6.1 Ausgangssituation

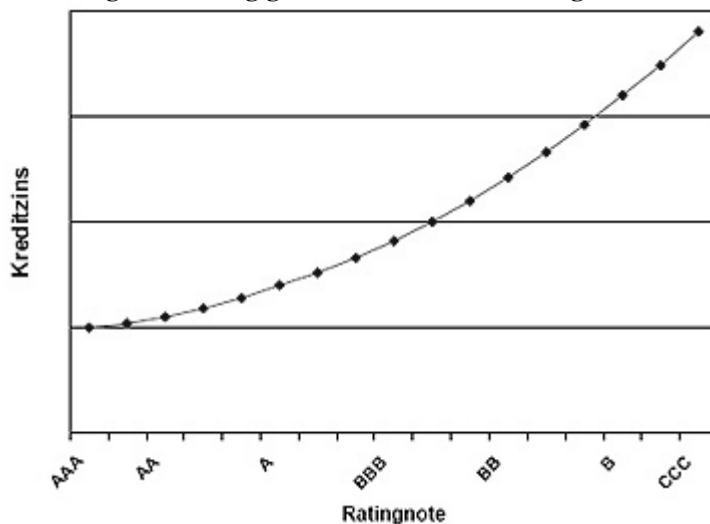
Zur zielgerichteten Erreichung der in diesem Kontext explizit eingebauten Evaluation ist die Beschreibung einer praxisrelevanten Ausgangssituation erforderlich, um entsprechende Ergebnisse und Rückschlüsse aus dem konstruierten Ratingverfahren für die Praxisrelevanz ableiten zu können. Es wird entsprechend die fiktive Annahme getroffen, dass die B. Braun Melsungen AG beabsichtigt, ein Investitionsvorhaben in Höhe von 50 Mio. Euro in Form einer Produktionsstättenenerweiterung des Werks „X“ innerhalb der nächsten 6 Monate zu realisieren. Hierbei ist neben der Eigenleistung i.H.v. von 30 Mio. Euro aus Eigenmitteln Fremdkapital von 20 Mio. Euro benötigt, welches in Form eines Bankkredits bei einer der langjährigen deutschen Hausbanken des Unternehmens in Form eines Tilgungsdarlehens aufgenommen werden soll. Das Darlehen umfasst eine Laufzeit von 5 Jahren, wobei jährlich 2 Tilgungsraten zu entrichten sind.

Außerdem ist davon auszugehen, dass sämtliche Planungen hinsichtlich des Investitionsvorhabens bereits abgeschlossen wurden und dem Kreditinstitut vorliegen, so dass diese Aspekte der Fremdkapitalfinanzierung in diesem Kontext keinerlei weitere Berücksichtigung finden. Ebenfalls bleiben Aspekte wie die Kontoführung des untersuchten Unternehmens aufgrund der Komplexität unberücksichtigt. Das in Kapitel 5 durch das Unternehmen selbst ermittelte Ratingergebnis liegt dem kreditgewährenden Institut bereits vor und stimmt mit dem von der Bank ermittelten Rating überein. Demnach wird davon ausgegangen, dass das Ratingergebnis als Entscheidungsgrundlage hinsichtlich der Ermittlung des Kreditzinses herangezogen wird. Ferner besteht die Absicht, das gesamte Fremdkapitalvolumen bei lediglich einem Kreditinstitut aufzunehmen und aus dem erwirtschafteten Cash Flow zu tilgen. Ebenfalls ist in Bezug auf die folgende Analyse vor dem Hintergrund der praktischen Vergleichbarkeit die Konvention relevant, dass es sich im Rahmen der hier betrachteten Untersuchung um einen mittelfristig zugesagten Investitionskredit handelt, wobei sich keinerlei Margenveränderungen während der Kreditlaufzeit ergeben. Demnach kalkuliert sich der zu zahlende Zins auf der Basis des vor Vertragsabschluss erstellen Ratingverfahrens. Abweichend sind Kredite zu sehen, die bis auf weiteres dem Darlehensnehmer zugesagt werden und in den meisten Fällen über sog. Margin-Grids verfügen, wonach sich aufgrund der Abhängigkeit des Unternehmens von explizierten

Finanzkennziffern (Financial Covenants) und deren Veränderungen während der Laufzeit nichtsdestotrotz Margenanpassung aufgrund der veränderten Verhältnisse während der Vertragsbindung ergeben können. Die Ausführungen in Kapitel 6.3 sind daher so zu interpretieren, dass sich das beschriebene Szenario ausschließlich auf die vor dem Kreditvertrag ermittelte Ratingnote und deren potentielle Veränderungen bezieht.

Hinsichtlich des getätigten Ansatzes in Verbindung mit dem dargelegten Investitionsvorhaben wird die These vertreten, dass sich eine Verbesserung des Ratingergebnisses positiv auf die Kreditkonditionen respektive den zu zahlenden Kreditzins für das aufgenommene Fremdkapital auswirkt. Verbessert das Unternehmen seine Situation, verbessert sich das Rating und die B. Braun Melsungen AG ist in der Lage, günstigere Fremdmittel bspw. bei Banken aufzunehmen. Diese Annahme wird durch die Erhebungen der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) gestützt, welche der folgenden Grafik zu entnehmen sind, wobei der risikogerechte Verlauf eines Kreditzinses in Abhängigkeit von der Unternehmensbewertung dargestellt ist.

Abbildung 60: Abhängigkeit Kreditzins und Ratingnote



Quelle: Kreditanstalt für Wiederaufbau (2010)

Die interne Anwendung des Ratingverfahrens soll vor dem Hintergrund eines alltäglichen Unternehmensszenarios validiert werden. Gleichwohl wird die weitere Zielsetzung verfolgt, durch das Ratingverfahren Unternehmensbereiche mit Optimierungspotentialen herauszufiltern, um Unternehmen aufgrund der getätigten Verbesserungen eine günstigere Fremdkapitalfinanzierung bei Kreditinstituten zu ermöglichen.

## 6.2 Kreditkonditionen XY-Bank AG

Es empfiehlt sich, einen marktkonformen Zinssatz innerhalb dieses Ansatzes zu berücksichtigen, um einen möglichst hohen Grad der Aussagekraft zu erzielen. Entsprechend finden im weiteren Verlauf dieses Abschnitts die ausdrücklich vor dem Hintergrund des fiktiven Investitionsvorhabens kalkulierten marktgerechten Kreditzinssätze der XY-Bank AG als langjährige Hausbank der B. Braun Melsungen AG Berücksichtigung. Analog den vorangehenden Ausführungen stellt sich der diesem Validierungsansatz zu Grunde gelegte vereinfachte Kreditzinssatz des aufzunehmenden Darlehens wie folgt dar.

**Abbildung 61: Aufbau Kreditzins**

<u>Zusammensetzung Kreditzins:</u>	
Basiszins	0,97 %
Kosten	1,10 %
Gebühr	0,60 %
Risikoaufschlag	1,59 %
	<hr/>
	4,27 %

**Quelle: eigene Darstellung**

Dem Leser wird schnell ersichtlich, dass hier lediglich auf diese vereinfachte Form des Zinssatzes Bezug genommen wird, da mit Blick auf die Zielsetzung nur der ratingabhängige Risikoaufschlag im Fokus steht und relevant ist. Die zur Komplettierung dargestellten Parameter Basiszins, Kosten und Gebühren finden im Weiteren keinerlei Berücksichtigung, da es sich hierbei um bankinterne Sätze handelt, die sich nicht auf die Unternehmenstätigkeit und damit das Ratingergebnis beziehen, sondern vielmehr aus bankinternen Grundlagen resultieren.

## 6.3 Fallstudie Investitionsvorhaben – Projekt „Erweiterung Werk X“

Auf der Basis des beschriebenen Investitionsvorhabens dient das ermittelte Ratingergebnis in Kombination mit der zu Grunde gelegten Kreditzinskalkulation der XY-Bank AG als Ausgangspunkt des Ansatzes. Demnach stellt sich der Zins- und Tilgungsplan für das aufgenommene Fremdkapital i.H.v. 20 Mio. EUR wie folgt dar.

**Tabelle 38: Kreditvertrag - Aufbau Zins- und Tilgungsstruktur (Rating BBB)**

principal	Currency	Period		payment date	interest	days	interest amount	amortization	total payment
		from	until						
20.000.000,00	EUR	01.01.2011	30.06.2011	01.07.2011	4,27 %	181	428.869,44	2.000.000,00	2.428.869,44
18.000.000,00	EUR	01.07.2011	31.12.2011	01.01.2012	4,27 %	184	392.380,00	2.000.000,00	2.392.380,00
16.000.000,00	EUR	01.01.2012	30.06.2012	01.07.2012	4,27 %	182	344.991,11	2.000.000,00	2.344.991,11
14.000.000,00	EUR	01.07.2012	31.12.2012	01.01.2013	4,27 %	184	305.184,44	2.000.000,00	2.305.184,44
12.000.000,00	EUR	01.01.2013	30.06.2013	01.07.2013	4,27 %	181	257.321,67	2.000.000,00	2.257.321,67
10.000.000,00	EUR	01.07.2013	31.12.2013	01.01.2014	4,27 %	184	217.988,89	2.000.000,00	2.217.988,89
8.000.000,00	EUR	01.01.2014	30.06.2014	01.07.2014	4,27 %	181	171.547,78	2.000.000,00	2.171.547,78
6.000.000,00	EUR	01.07.2014	31.12.2014	01.01.2015	4,27 %	184	130.793,33	2.000.000,00	2.130.793,33
4.000.000,00	EUR	01.01.2015	30.06.2015	01.07.2015	4,27 %	181	85.773,89	2.000.000,00	2.085.773,89
2.000.000,00	EUR	01.07.2015	30.12.2015	01.01.2016	4,27 %	184	43.597,78	2.000.000,00	2.043.597,78
							<b>2.378.448,33</b>	<b>20.000.000,00</b>	<b>22.378.448,33</b>

Quelle: eigene Darstellung

Anhand des Schaubildes ist neben dem Kreditbetrag auch zugleich die halbjährlich aufzuwendende Zins- und Tilgungsleistung der B. Braun Melsungen AG aus dem Kreditvertrag ersichtlich. Zusätzlich wird explizit auf die Summe sämtlicher Rückzahlungsbeträge hingewiesen, welche im weiteren Verlauf von Bedeutung ist.

Als Grundlage dieses Ansatzes ist das Ratingergebnis in Kombination mit dem zu Grunde gelegten Zinssatz des Kreditinstituts zu analysieren. Es ist unter dem Gesichtspunkt der Simplifizierung davon auszugehen, dass sich die Zinssätze entsprechend als Summe der dargelegten Bestandteile Basiszins, Refinanzierungskosten, bankinterne Gebühren sowie dem aus dem Ratingverfahren resultierenden Risikoaufschlag zusammensetzen. Bei den Komponenten Basiszins, Refinanzierungszins sowie den bankinternen Gebühren handelt es sich um fixe Größen seitens des kreditgewährenden Instituts, welche sich unabhängig von dem Ratingergebnis zusammensetzen. Daraus lässt sich entsprechend die beabsichtigte, zielgerichtete Analyse des veränderlichen Faktors Risikoaufschlag und dessen Abhängigkeit von dem Ratingverfahren sowie deren direkte Auswirkungen ableiten. Somit ist ersichtlich, dass der Risikoaufschlag entsprechend für eine mögliche Variation des zu zahlenden Zinssatzes verantwortlich ist. Dahingehend besteht eine positive Korrelation zwischen dem Risikoaufschlag des Kreditinstituts und dem entwickelten Ratingverfahren bzw. dessen Ergebnis. Es ist daher anzunehmen, dass sich wie erwartet eine Veränderung innerhalb des Ratingergebnisses gleichwohl auf den Risikoaufschlag und somit auch analog auf den Kreditzins niederschlägt. Sinkt nun das Ratingergebnis des Unternehmens um einen Ratingnotch, resultiert daraus eine Zinserhöhung auf der Basis der Differenz der jeweiligen bankinternen prozentualen Margen der Risiko-

aufschläge. Diese unterschiedlichen und von den Ratingergebnissen abhängigen Margen verdeutlicht die nachfolgende Tabelle für die XY-Bank AG, welche auf der Basis des 6-Monats EURIBOR eigens für das angewendete Investitionsvorhaben marktkonforme und repräsentative Signifikanzwerte für den Risikoaufschlag ermittelt hat.

**Abbildung 62: Margenübersicht**

Basis: 6M EURIBO

Rating	Marge in %
AAA	0,805
AA	0,903
A	1,138
BBB	1,591
BB	2,995
B	6,247
CCC	12,637

**Quelle: eigene Darstellung**

Entsprechend fügen sich sämtliche Bestandteile dieses Forschungsansatzes zusammen, indem für die B. Braun Melsungen AG das Bonitätsurteil BBB ermittelt wurde, welches sich in Form der Kreditzinskalkulation im berechneten Risikoaufschlag der XY-Bank AG widerspiegelt und in die Zins- und Tilgungsstrukturkalkulation Eingang findet. Auf dieser Grundlage ist es somit möglich, positive wie negative Veränderungen des Ratings und deren einhergehende Auswirkungen auf die Kreditkosten zu analysieren. Verbessert sich bspw. das Ratingergebnis unter gleichbleibenden Rahmenbedingungen sowie Zinssatzannahmen im Vorfeld des Kreditvertrags auf den Ratingcode A, ergo im einen Ratingnotch, wäre aus Sicht der XY-Bank AG lediglich ein Risikoaufschlag i.H.v. 1,138% zu erheben. Entsprechend würde sich die neue Zins- und Tilgungsstruktur wie folgt darstellen.

**Tabelle 39: Kreditvertrag - Aufbau Zins- und Tilgungsstruktur (Rating A)**

principal	Currency	Period		payment date	interest	days	interest amount	amortization	total payment
		from	until						
20.000.000,00	EUR	01.01.2011	30.06.2011	01.07.2011	3,81 %	181	383.317,78	2.000.000,00	2.383.317,78
18.000.000,00	EUR	01.07.2011	31.12.2011	01.01.2012	3,81 %	184	350.704,00	2.000.000,00	2.350.704,00
16.000.000,00	EUR	01.01.2012	30.06.2012	01.07.2012	3,81 %	182	308.348,44	2.000.000,00	2.308.348,44
14.000.000,00	EUR	01.07.2012	31.12.2012	01.01.2013	3,81 %	184	272.769,78	2.000.000,00	2.272.769,78
12.000.000,00	EUR	01.01.2013	30.06.2013	01.07.2013	3,81 %	181	229.990,67	2.000.000,00	2.229.990,67
10.000.000,00	EUR	01.07.2013	31.12.2013	01.01.2014	3,81 %	184	194.835,56	2.000.000,00	2.194.835,56
8.000.000,00	EUR	01.01.2014	30.06.2014	01.07.2014	3,81 %	181	153.327,11	2.000.000,00	2.153.327,11
6.000.000,00	EUR	01.07.2014	31.12.2014	01.01.2015	3,81 %	184	116.901,33	2.000.000,00	2.116.901,33
4.000.000,00	EUR	01.01.2015	30.06.2015	01.07.2015	3,81 %	181	76.663,56	2.000.000,00	2.076.663,56
2.000.000,00	EUR	01.07.2015	30.12.2015	01.01.2016	3,81 %	184	38.967,11	2.000.000,00	2.038.967,11
							<b>2.125.825,33</b>	<b>20.000.000,00</b>	<b>22.125.825,33</b>

Quelle: eigene Darstellung

Somit ist eine Verbesserung des Ratingergebnisses um einen Ratingnotch als außerordentlich positiv und erstrebenswert einzustufen, indem die Optimierung des Bonitätsergebnisses eine Gesamtersparnis bei den Kreditaufwendungen in dem vorliegenden Praxisbeispiel i.H.v. 252.623,00 EUR beinhalten würde. Andererseits würde aufgrund einer negativen Entwicklung des Ratingergebnisses (neuer Ratingcode BB) ein Mehraufwand i.H.v. 782.964,00 EUR für die B. Braun Melsungen AG im Vergleich zu dem aktuellen BBB Rating resultieren (vgl. Tabelle 39).

**Tabelle 40: Kreditvertrag - Aufbau Zins- und Tilgungsstruktur (Rating BB)**

principal	Currency	Period		payment date	interest	days	interest amount	amortization	total payment
		from	until						
20.000.000,00	EUR	01.01.2011	30.06.2011	01.07.2011	5,67 %	181	570.049,44	2.000.000,00	2.570.049,44
18.000.000,00	EUR	01.07.2011	31.12.2011	01.01.2012	5,67 %	184	521.548,00	2.000.000,00	2.521.548,00
16.000.000,00	EUR	01.01.2012	30.06.2012	01.07.2012	5,67 %	182	458.559,11	2.000.000,00	2.458.559,11
14.000.000,00	EUR	01.07.2012	31.12.2012	01.01.2013	5,67 %	184	405.648,44	2.000.000,00	2.405.648,44
12.000.000,00	EUR	01.01.2013	30.06.2013	01.07.2013	5,67 %	181	342.029,67	2.000.000,00	2.342.029,67
10.000.000,00	EUR	01.07.2013	31.12.2013	01.01.2014	5,67 %	184	289.748,89	2.000.000,00	2.289.748,89
8.000.000,00	EUR	01.01.2014	30.06.2014	01.07.2014	5,67 %	181	228.019,78	2.000.000,00	2.228.019,78
6.000.000,00	EUR	01.07.2014	31.12.2014	01.01.2015	5,67 %	184	173.849,33	2.000.000,00	2.173.849,33
4.000.000,00	EUR	01.01.2015	30.06.2015	01.07.2015	5,67 %	181	114.009,89	2.000.000,00	2.114.009,89
2.000.000,00	EUR	01.07.2015	30.12.2015	01.01.2016	5,67 %	184	57.949,78	2.000.000,00	2.057.949,78
							<b>3.161.412,33</b>	<b>20.000.000,00</b>	<b>23.161.412,33</b>

Quelle: eigene Darstellung

Aufgrund des gewählten praxisrelevanten Validierungsansatzes ist es möglich aufzuzeigen und nachzuweisen, welche deutlichen Auswirkungen das Ratingergebnis und die Bonitätsbeurteilung der B. Braun Melsungen AG auf künftige Geschäftsaktivitäten impliziert. Anhand der Kombination der beschriebenen praxisrelevanten Kreditkonditionen der XY-Bank AG in Verbindung mit dem in Kapitel 5 durchgeführten Ratingverfahren lassen sich daraus an dieser Stelle für das fiktive Investitionsvorhaben deutliche Schlüsse für die B. Braun Melsungen AG ableiten, um somit direkt der Ziel-

setzung hinsichtlich des internen Monitoringansatzes zu entsprechen. Aufgrund der dargelegten Erkenntnisse würde bei gleichbleibenden Bedingungen sowie sonst konstanten Unternehmensfaktoren bspw. eine Verringerung der Umsatzerlöse um 5,5%, wie es bei vielen Unternehmen im Zuge der Finanzkrise vorgekommen ist, zu einer Ratingverschlechterung und zu einer deutlichen Mehrbelastung aus dem Kreditvertrag führen. Einen Anstieg des Umsatzes um bspw. 4,6% hingegen würde das Ratingergebnis verbessern und eine Minimierung des Rückzahlungsaufwandes aus dem Kreditvertrag zur Folge haben. Insofern lassen sich im Kontext der unternehmensinternen Monitoringfunktion des Ratingverfahrens sämtliche Unternehmens- und Ratingsegmente hinsichtlich bestehender Chancen- und Risikopotentiale analysieren. Somit ergibt sich für das Unternehmen auf der Basis der Anwendung des Ratingverfahrens im Vorfeld einer Investitionsentscheidung die Möglichkeit, ihren aktuellen Bonitätsstand zu ermitteln, um ggf. bei positiven Zukunftsperspektiven die Fremdkapitalaufnahme zeitlich zu verschieben, um durch eine Ratingverbesserung vorteilhaftere Kreditkonditionen gewährt zu bekommen.

#### **6.4 Fazit Investitionsvorhaben – Projekt „Erweiterung Werk X“**

Auf der Basis des angewandten fiktiven Investitionsvorhabens ist es dem Autor gelungen, das konzipierte Ratingverfahren auf einem praktischen Anwendungsfall zu beziehen und weiterhin entsprechend der Ausgangszielsetzung den Nachweis zu erbringen, dass sich eine Veränderung des Ratingergebnisses und der Unternehmensbonität in direkter Korrelation zu den aus dem Kreditvertrag resultierenden Aufwendungen für die B. Braun Melsungen AG befindet und auswirkt. Weiterhin ermöglicht das Konzept bei der Planung größerer Investitionsvorhaben eine erste unternehmensinterne Bonitätsanalyse, um somit im Vorfeld eines Kreditgespräches mögliche Optimierungs- und Anpassungspotentiale herauszufiltern. Ebenso sind neben derartigen monetären Faktoren im Kreditgeschäft auch Konstellationen hinsichtlich einer Ratingveränderung denkbar, die sich bspw. auf die Zu- oder Absage von Kreditanträgen, die Vergabe von Aufträgen sowie die Aufnahme oder Beendigung von Geschäftsbeziehungen auswirken. Somit wird abermals die besondere Relevanz der Implementierung eines internen Ratingverfahrens als Monitoringtool nachhaltig unter Berücksichtigung eines praxisnahen Beispiels illustriert.

## **7 Internes Rating B. Braun Melsungen AG - Implementierung**

Angesichts der Entwicklungen der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise wie auch der voranschreitenden Globalisierung und Internationalisierung der Märkte sowie des steigenden Wettbewerbsdrucks innerhalb der Branchen ist die Implementierung des hier entwickelten Ratingverfahrens als probates internes Unternehmensinstrument zur Stärkung der Risikoanalyse unumgänglich. Deshalb wird in Gestalt des zu implementierenden Ratingverfahrens eine Methode vorgestellt, die zur Unterstützung und Analyse sämtlicher Unternehmensfinanzen und –bereiche dient, indem anhand des konstruierten Verfahrens Monitoring- und Optimierungsmöglichkeiten aufgezeigt werden, die zur Aufdeckung von Fehlerquellen und Schwachstellen führen können.

Außerdem ist beabsichtigt, neben der Implementierung eines weiteren unternehmensinternen Risikomanagementanalyseinstruments ein Verfahren einzuführen, welches auch an Unternehmensexterne Adressanten gerichtet werden kann. Hierbei rücken insbesondere die betrachteten asymmetrischen Informationsverteilungen zwischen einem Unternehmen und dessen Kunden, Zulieferbetrieben und besonders Banken in den Fokus der Betrachtung. Durch eine optimale Anwendung des Ratingverfahrens in Kombination mit einer offenen Informationspolitik hinsichtlich der Ratingergebnisse trägt das Unternehmen aktiv zur Minimierung bestehender Hürden im Informationssektor bei, was die zukünftige Geschäftstätigkeit und die notwendigen Investitionsprogramme nachhaltig und langfristig stabilisieren und deutlich verbessern kann.

In diesem Kapitel sollen die notwendigen Schritte aufgezeigt werden, die für die Implementierung des Ratingverfahrens innerhalb des Finanzwesens der B. Braun Melsungen AG erforderlich sind.

### **7.1 Voraussetzungen zur Ratingimplementierung**

Zuerst ist der Bereich zu definieren, indem das Verfahren Anwendung finden soll. Dies erfolgt aufgrund der internen Unternehmensorganisation sowie auf der Basis des Themenkomplexes innerhalb des Finanzbereichs der B. Braun Melsungen AG. Bezüglich der Akzeptanzerreichung und der Informationsgewährung ist der Themen-



komplex „internes Rating“ im unternehmensinternen Organigramm im Bereich Treasury zu verorten, woraus sich auch die Anwendung des Ratingverfahrens in den Aufgabenbereich des Treasury verlagert.

Mit der fachlichen sowie im Folgenden noch beschriebenen technischen Umsetzung des Ratingkonzepts ist der unternehmensinterne Kommunikationsprozess eine wesentliche Determinante des Erfolgs. Basierend auf diesem Ansatz sollten involvierte Mitarbeiter bspw. in Form eines Vorstandsbeschlusses sowie einer projektbezogenen Gruppentätigkeit in die Ratingimplementierung einbezogen werden. Auf der Basis dieser Erkenntnisse sowie der Sensibilisierung und Interaktion der betroffenen Mitarbeiter und Unternehmensbereiche erfolgt eine Akzeptanzsteigerung innerhalb des Unternehmens, um den Ratingansatz intern zu publizieren und eine fachgerechte Anwendung zu gewährleisten. Neben der Vorstellung der Notwendigkeit sowie der inhaltlichen Ratingkomponenten sollte begleitend eine Leitfadenformulierung erfolgen, auf deren Basis die bereits beschriebene Eingruppierung des Ratingkonzepts in das Unternehmensorganigramm erfolgen kann. Gleichmaßen ist die interne Kommunikation gewährleistet, indem sich sämtliche für das Ratingverfahren verantwortlich zeigenden Mitarbeiter im Rahmen der Projektstätigkeit austauschen können. In diesem Kontext ist konsequenterweise die Auswahl und notwendige Schulung von Mitarbeitern unerlässlich, welche mit der Anwendung und Durchführung des Ratingtools betraut werden. Hierbei ist besonders darauf Wert zu legen, dass es sich um geschulte Mitarbeiter handelt, die die notwendigen Informationen anhand der im Rating vorgegebenen Punkte zusammentragen und später im Rahmen der Ratingdurchführung auswerten und analysieren.

## **7.2 Unternehmensinterne Implementierung des Ratings**

Der reine Implementierungsansatz verfolgt neben den Anforderungen der Aktualität, Nachvollziehbarkeit und Akzeptanz ebenfalls die Zielsetzung, das Bewertungsverfahren in einer beliebigen Anzahl je nach Bedarf zu beliebigen Zeitpunkten zu wiederholen.

Ebenfalls spielt in dem Kontext der Implementierung die Komplexität des Ratingverfahrens eine wichtige Rolle. Hierbei muss sichergestellt sein, dass die Methodik über ausreichende Erweiterungs- und Ergänzungsmöglichkeiten verfügt, sodass das Verfahren jederzeit aufgrund sich verändernder Umstände angepasst und erweitert werden kann. Dies kann, wie bereits beispielhaft dargestellt, durch eine Ergänzung weiterer quantitativer Bilanzkennzahlen erfolgen, wodurch das Unternehmen bestimmte Bereiche näher betrachten will. Ein weiterer Aspekt wären im qualitativen Bereich bestimmte Unternehmenssektoren, die aufgrund von Informationsasymmetrien oder unternehmensinternen Analysezielen der genaueren Betrachtung bedürfen. Sofern das Rating wie beabsichtigt auch für unternehmensexterne Informationszwecke verwendet wird, muss es ebenfalls derart flexibel sein, dass es sich bei Veränderungen den äußeren Anforderungen jederzeit anpassen lässt.

Eine weitere Aufgabe der Implementierung besteht in der unternehmensexternen Akzeptanz des Verfahrens. Hierbei sollte sichergestellt sein, dass sämtliche betroffenen Unternehmensbereiche hinlänglich über die Notwendigkeit und die Zielsetzung der Ratingmethodik informiert sind, so dass bei der Informationssammlung durch den Anwendungsbereich Treasury keinerlei zeitliche Verzögerungen auftreten und somit der Informationsfluss der benötigten Ratingdaten zu jedem Zeitpunkt sichergestellt wird. Eine Automatisierung des Informationsflusses ist von Vorteil, indem bspw. ein fixer Zeitpunkt festgelegt wird, zu dem das Ratingverfahren durchzuführen ist. Hierbei empfiehlt sich aufgrund der aktuellen Wirtschaftslage eine quartalsmäßige Durchführung, so dass die Unternehmensentwicklungen und Veränderungen konstant und in regelmäßigen Perioden analysiert werden können. In diesem Zusammenhang sollten sämtliche Unternehmensbereiche, welche Informationen in das Rating einfließen lassen, einen fixen Termin haben, zu dem sie im Vorfeld festgelegte Daten an den Unternehmensbereich Treasury liefern, welche dann durch die Abteilung in das Ratingverfahren einbezogen werden.

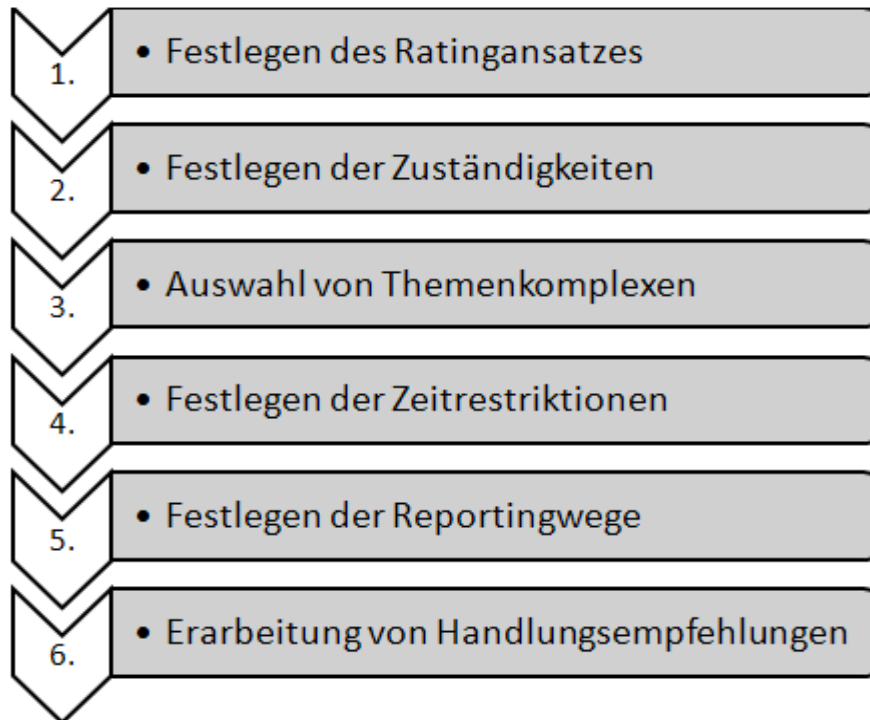
Ebenfalls ist im Rahmen der Implementierung festzulegen, welcher Personalaufwand und welcher Zeitraum der Abteilung Treasury zur Verfügung steht, um das Ratingverfahren durchzuführen. Diesbezüglich wird hier unterstellt, dass sich eine Person explizit mit der Durchführung und Anwendung des Ratingansatzes zu den gegebenen Stichtagen beschäftigt. Weiterhin sollte die Durchführung nicht länger als 5 Arbeits-

tage in Anspruch nehmen. In diesem Kontext ist aus Sicherheits- und Nachvollziehbarkeitsgründen ein sog. 4-Augen-Prinzip von Vorteil, indem ein weiterer Mitarbeiter die Eingaben und die Anwendung des Ratings überprüft. Auf diesem Weg wird ein weiteres Kontrollinstrument eingeführt und die Nachvollziehbarkeit gestärkt.

Nach Durchführung des Ratingverfahrens sind die Reportingwege der Ratingergebnisse von besonderer Bedeutung. Hierbei wird fixiert, welche Daten aus dem Ratingverfahren in welcher Form an welche unternehmensinterne Stelle weitergeleitet werden. Ein denkbare Beispiel ist die Weiterleitung der Ratingergebnisse in Form eines bereits erwähnten Reportingmodells an den Bereichsleiter Finanzen, welcher nach erfolgter Auswertung detailliert über die Unternehmenssituation informiert ist und ggf. diese Informationen an den Vorstand oder die nächst höhere Entscheidungsebene weitergeben kann. Die aufbereiteten Daten können bspw. entsprechend des im Anhang dargestellten exemplarischen Ratingreports unternehmensintern weitergeleitet werden.

Anhand der dargelegten Ausführungen ist deutlich ersichtlich, dass im Rahmen des Implementierungsansatzes besonders Wert auf die Darstellung der Risikofaktoren, die Bewertungsmethodik und Darstellung der Teil- sowie des Endergebnisses gelegt wird, um schnell die wesentlichen Parameter erkennen und abrufen zu können. Die nachfolgende Abbildung verdeutlicht sämtliche Prozessschritte der Implementierungsphase visuell.

**Abbildung 63: Vorgehensweise Implementierung Ratingverfahren**



Quelle: eigene Darstellung

Hieraus ist ersichtlich, dass bereits in der Implementierungsphase darauf zu achten ist, dass die unter Punkt 6 dargestellten Handlungsempfehlungen als Resultat des Ratingansatzes Anwendung finden. Hiermit wird sichergestellt, dass die Ratergebnisse nicht nach dem Reporting unberücksichtigt bleiben, sondern eine Basis für Handlungsaktivitäten durch die Entscheidungsebene des untersuchten Unternehmens bilden.

### **7.3 Interne Einsatzgebiete und Anwendungsbereiche des Ratings**

In diesem Kapitel wird kurz beschrieben, welche Unternehmens- und Anwendungsbereiche durch die Implementierung des internen Ratingverfahrens überprüft und beurteilt werden sollen. Anhand der getätigten Aussagen bezüglich der unterschiedlichen quantitativen und qualitativen Ratingfaktoren sind die betroffenen Unternehmensbereiche bereits ersichtlich. Dies dient im Besonderen der Sicherstellung der Akzeptanz innerhalb des Unternehmens.

Die Bilanzdaten des untersuchten Unternehmens und insbesondere des Finanzbereichs bilden einen wesentlichen Schwerpunkt innerhalb des Verfahrens. Hierbei

fließen sämtliche aus Sicht des Unternehmens in diesem Kontext als relevant eingestuft Finanzkennzahlen in die Bewertung mit ein. Weiterhin werden auf der Basis des im Rahmen der qualitativen Faktoren eingesetzten Fragenkatalogs unterschiedliche Unternehmensbereiche wie das Management oder das Produktportfolio näher analysiert, um die Zielsetzung der Ganzheitlichkeit innerhalb der Ratinganalyse zu gewährleisten.

Wie anhand der ersten beiden Abschnitte dieses siebten Kapitels herausgestellt, obliegt die Durchführung und das Reporting des Ratings dem Bereich Finanzen, wodurch primär dieser Unternehmenssektor über die Ergebnisse und die Entwicklung des Unternehmens informiert wird und entsprechend Tendenzen und Risiken identifiziert und klassifiziert werden können. Diesbezüglich lassen sich im Bereich Finanzen wichtige Entscheidungen hinsichtlich Kapitalausstattung oder Investitionsvorhaben treffen, da das Unternehmen aufgrund der ganzheitlichen und aktuellen Auswertung der Finanzsituation vollständig über den Status Quo informiert ist und vergangene sowie zukünftige Entwicklungen ableiten kann. Weiterhin liefert dieses Risikomanagementsystem als Monitoring- und Frühwarninstrument ebenfalls entscheidungsrelevante Informationen für weitere Unternehmensbereiche. Durch den detaillierten Einbezug des qualitativen Fragenkatalogs sowie die Umweltfaktoren und Warnsignale sowie Negativmerkmale erlaubt das hier entwickelte Konstrukt die Analyse sämtlicher Unternehmenssektoren wie bspw. des Managements, der Produktpalette oder des Einkaufs. Hier werden Schwachstellen analysiert und entsprechende Entscheidungs- und Handlungsmaßnahmen können aufgrund einer fundierten und aktuellen Datengrundlage zielgerichtet im Unternehmen implementiert werden. Hier wird abermals der bereits erwähnte Vorteil ersichtlich, dass das Ratingverfahren deshalb so konzipiert worden ist, weil es jederzeit in der Lage sein muss, Erweiterungen und Anpassungen für weitere Unternehmenssektoren aufzunehmen.

#### **7.4 Technische Umsetzung internes Ratingverfahren**

Die technische Implementierung des Ratingverfahrens stellt in Form der Programmierung einer Standardanwendungssoftware den letzten Schritt der Implementierungsphasen dar. Dies kann in erster Linie auf der Grundlage der bereits hier ver-

wendeten Form der Excelkonfiguration erfolgen. Die Informationen des untersuchten Unternehmens werden auf der Basis des Jahresabschlusses sowie der vorgegebenen Fragenkataloge zusammengetragen und automatisch in die dafür vorgesehene Excelform übertragen. Sämtliche weitere Auswertungen werden dann entsprechend den gemachten Angaben durch das Programm selbst vollzogen. Je nach Unternehmen, in dem das Ratingverfahren implementiert werden soll, ist es ohne weiteres möglich, eine Schnittstelle zwischen dem angewendeten Buchhaltungssystem, bspw. SAP, und der Ratingdatei zu schalten, um eine automatische Übernahme der Bilanzdaten in das Ratingverfahren zu gewährleisten, sodass die manuelle Arbeit sowie die Fehlerquelle von Falschübertragungen minimiert werden kann. Auf diese Weise wird es möglich, den Ratingprozess innerhalb des Unternehmens schnell und effizient zu gestalten. Weiterhin ist es von Vorteil, wenn das Programm entsprechend der Anforderung Transparenz sämtliche Rechenschritte darlegen kann und ebenfalls über eine Datenbank verfügt, um vergangene Input- und Outputdaten festhalten zu können. Ferner ist das Programm mit jeweiligen Benutzeroberflächen sowie Zugriffsrechten zu versehen, um die fachgerechte und festgelegte Anwendung zu gewährleisten. Besonders vor dem Hintergrund der qualitativen Ratingfaktoren sind ebenfalls elektronische Erfassungsbögen zu entwickeln, welche durch die betroffenen Unternehmensbereiche ausgefüllt und an den Ratinganwender weiterzuleiten sind, welcher diese dann automatisch in das Ratingverfahren laden kann. Somit wird weiterhin die Effizienz des Verfahrens nachhaltig gesteigert.

Die Weitergabe des Ratingergebnisses erfolgt dann entsprechend den während der Implementierungsphase festgelegten Reportingstandards. Hierbei ist besonders zu beachten, dass nicht ausschließlich die finale Ratingnote, sondern insbesondere auch die unterschiedlichen Teilbereiche in das Reporting aufgenommen werden, um die unterschiedlichen Bereiche besser analysieren zu können. Weiterhin verfügt das Ratingverfahren über einen Bereich, der manuell mit einem Kommentar zu versehen ist, der weiterführende Informationen hinsichtlich der jeweiligen Themenkomplexe bietet.

## **7.5 Ausblick des Ratingverfahrens**

Die Zielsetzung der Arbeit ist es, das in diesem Kontext konzipierte und implementierte Ratingverfahren als einen festen Bestandteil des Finanzwesens der B. Braun Melsungen AG zu manifestieren. Dahingehend ist eine periodische Anwendung in jedem Fall vorgesehen, wo die Unternehmensdaten anhand der Ratingmethodik ausgewertet und analysiert werden. Eine Aktualisierung des Ratingergebnisses ist daher nach jedem Quartalsabschluss des Unternehmens zu empfehlen und beabsichtigt, etwaige Veränderungen zeitnah und aktuell feststellen und bewerten zu können und ggf. aus diesem Frühwarnsystem Handlungsoptionen zu entwickeln. Ferner sind die Ergebnisse aus dem Rating im Rahmen von Investitionsentscheidungen von besonderer Bedeutung, da sie der Managementebene als Entscheidungsgrundlage nützlich sein werden.

Weiterhin ist eine regelmäßige Justierung der einzelnen Ratingfaktoren unerlässlich. Insbesondere im Bereich der quantitativen Faktoren ist zu ermitteln, inwiefern die gewählten Bilanzkennzahlen die gewünschten und zu analysierenden Teilbereiche des Unternehmens abdecken. Ferner ist aufgrund sich verändernder Märkte und Rahmenbedingungen die Gewichtung der einzelnen Ratingfaktoren zu überprüfen, um die Aktualität und die zeitgemäße Anwendung des Verfahrens gewährleisten zu können. Aufgrund der Konzipierung ist es jederzeit möglich, den hier entwickelten Ratingansatz um zusätzliche Themenkomplexe zu erweitern bzw. nicht relevante Faktoren auszugliedern. Es ist gelungen, die Ziele der Aktualität und Anpassungsfähigkeit zu erreichen.

## **8 Zusammenfassung**

Auf der Grundlage einer immer rasanter voranschreitenden globalen Vernetzung unterschiedlichster Segmente und der komplexer werdenden Informationsflut, insbesondere im Finanzbereich großer Unternehmen, stellt sich auch vor dem Hintergrund der Erkenntnisse und Auswirkungen der Finanzkrise mehr denn je die Frage nach geeigneten Lösungsansätzen, anhand derer sich Unternehmen besser positionieren

und absichern können. Finanzabteilungen unterliegen immer stärker dem Druck, eine Vielzahl verschiedenster Informationen schnellstmöglich zusammenzufügen und zu verarbeiten, um sowohl für interne als auch in Bezug auf externe Anwendungsbereiche bestmöglich präpariert zu sein. Entsprechend greift der Autor diese Bestrebung im Kontext dieser Forschungsarbeit auf, um die Konzeption eines geeigneten unternehmensinternen Ansatzes zu realisieren.

Die vorliegende Dissertation gliedert sich auf der Basis der konzeptionellen Grundlagen, der Konzeption des unternehmensinternen Ratingverfahrens sowie der Anwendung des Ratingansatzes entsprechend der Ziele in drei wesentliche Kernelemente. Hierbei bilden die konzeptionellen Grundlagen in Kapitel 2 das Fundament für die weitere strukturierte Vorgehensweise. Durch die Berücksichtigung der vier Unterkapitel der Informationsasymmetrie, der Baseler Eigenkapitalvereinbarung, des Risikomanagements und der Ratingthematik werden sowohl theoretische als auch praxisrelevante Themenkomplexe zugrundegelegt, welche als Grundgerüst und Ausgangspunkt hinsichtlich der Konzeption des internen Ratingverfahrens anzusehen sind und gleichermaßen die Notwendigkeit eines derartigen Verfahrens repräsentieren. Dieser Ansatz wird durch die in Kapitel 3 näher betrachtete Finanzmarktkrise untermauert, indem der Autor somit einen weiteren Grundstein bzgl. des Mehrwertes und der Notwendigkeit seiner Zielsetzung vor dem Hintergrund aktueller Ereignisse berücksichtigt.

Im Anschluss an die Darlegung der konzeptionellen Grundlagen folgt in Kapitel 4 der eigentliche Forschungsansatz, die Konzeption des Ratingverfahrens unter Berücksichtigung der dargelegten theoretischen sowie praxisrelevanten Gesichtspunkte und Anforderungen. Dieser Abschnitt wird bewusst durch die Darstellung der Konvention hinsichtlich des anzuwendenden Ratingprozesses eröffnet, indem das weitere Vorgehen definiert und strukturiert wird. Darauf basierend werden die festgelegten Ratingkomponenten quantitative, qualitative und sonstige Faktoren detailliert beschrieben und definiert, da sie die Informationsbasis des später zu ermittelnden Ratingergebnisses darstellen. Hierbei ist besonders auf die umfassende Beschreibung sowie das gegenseitige Zusammenspiel sämtlicher Segmente geachtet worden, um die optimale Zielerreichung des Ratingverfahrens zu gewährleisten. Außerdem werden die der Datenerhebung zugeschlüsselten drei Ratingkomponenten durch die Festle-



gung der jeweiligen zu Grunde zu legenden Interpretations- und Gewichtungsbereiche angereichert. Hinsichtlich der Komplettierung des Ratingverfahrens werden zum Abschluss des vierten Kapitels die Faktoren der Ratingcodes, der Ergebnisermittlung sowie der Reportingwege dargelegt, um eine zielführende und ganzheitliche Zusammenführung der geschaffenen Einzelsegmente herbeizuführen.

Das dritte und finale Kernelement der Dissertation bildet die praktische Anwendung auf die B. Braun Melsungen AG in Kapitel 5 sowie die Zugrundelegung des Investitionsbeispiels des neu konzipierten Ratingverfahrens in Kapitel 6 mit der Zielsetzung der Überprüfung des entwickelten Forschungsansatzes. Der Anwendungsfall bezieht sich hierbei auf das Geschäftsjahr 2009 und impliziert eine komplette Anwendung sowie Darstellung des neu konstruierten Ratingverfahrens. Das zusätzlich konzipierte Anwendungsbeispiel erfolgt auf der Basis eines fiktiven Investitionsvorhabens, welches mit Blick auf die Aussagefähigkeit sowie die Akzeptanz einem praxisrelevanten Geschäftsvorfall in Form eines Investitionsvorhabens unter Berücksichtigung marktgerechter Kreditkonditionen nachempfunden ist, um entsprechende Erkenntnisse ableiten zu können.

Final bildet das Kapitel 7 vor dem Hintergrund der unternehmensbezogenen Ausrichtung dieser Promotionsarbeit einen kurzen Einblick in die praktische Implementierungszielsetzung des Autors. Dieses Ziel wird zum Abschluss der Arbeit anhand eines Ausblicks sowie eines Fazits des Autors angereicht und abgeschlossen.

## **9 Ausblick**

Bereits im Rahmen dieser Dissertation wurde das entwickelte Ratingverfahren in den Unternehmensalltag des Finanzwesens der B. Braun Melsungen entsprechend den hier getätigten Formulierungen implementiert und dem praktischen Anwendungsfall unterzogen. Ferner besteht die Absicht, es im Rahmen der nächsten Quartalsabschlüsse weiterhin anzuwenden, um die Zielsetzung der Analyse der kurz-, lang- und mittelfristigen Unternehmensentwicklung anhand eines internen Monitoringtools zu gewährleisten. Ebenfalls besteht durch den Autor die Absicht, kontinuierliche Über-

prüfungen des Verfahrens vorzunehmen, sofern Anpassungen aus unternehmensinterner Perspektive gewünscht oder aufgrund sich verändernder unternehmensexterner Einflüsse notwendig sind.

Auf der Basis einer festgelegten Reportingstruktur sowie eines implementierten Anwendungsansatzes empfiehlt sich die regelmäßige Durchführung des Ratingkonzepts im Rahmen des Finanzwesens, um die entsprechend ausgewerteten Daten, Analysen und Erkenntnisse den zuständigen unternehmensinternen Entscheidungsträgern zur Verfügung zu stellen. Auf der Grundlage dieses Reportingansatzes ist es demnach künftig möglich und beabsichtigt, die durch die Ratingergebnisse definierten Chancen und Risiken sowie Optimierungspotentiale in die Unternehmensplanung einzubeziehen, sodass neben der Zielsetzung der Anwendung des Ratingtools ebenfalls der gewünschte Mehrwert für künftige Unternehmensentscheidungen gewahrt wird.

Festzuhalten bleibt an dieser Stelle ebenfalls, dass sich das Ratingverfahren im Rahmen der unternehmensinternen Anwendung für die nächsten 2 Geschäftsjahre bewähren muss, bevor die daraus ermittelten Daten an unternehmensexterne Dritte weitergeleitet und publiziert werden. Dies wurde vor dem Hintergrund des Vorsichtsprinzips festgelegt, um eine Kommunikation von Fehlinformationen oder falschen Daten bzgl. unternehmensinterner Informationen zu verhindern. Weiterhin dient dieser Schritt ebenfalls der Erprobung der durch das Ratingverfahren gewonnenen Daten und deren weiteren Verwendung.

## **10 Fazit**

Ausgehend von den globalen Wirtschaftsentwicklungen der letzten Jahre, welche im Wesentlichen von der Finanzkrise bestimmt worden sind, in Kombination mit den wachsenden Herausforderungen in Bezug auf Komplexität, Globalisierung und Reaktionsgeschwindigkeiten auf den nationalen wie internationalen Märkten sehen sich global agierende Konzerne wie auch kleinere Unternehmen vermehrt Chancen und Risiken gegenübergestellt, welche es zu filtern, analysieren und anzugehen gilt. Entsprechend diesen Entwicklungstendenzen stellte sich dem Autor die Frage nach ei-

nem Früherkennungs- sowie Monitoringsystem für unternehmensinterne wie – externe Zwecke, welches die genannten Herausforderungen und Tendenzen in Kombination mit den Zielsetzungen Aktualität, Transparenz, Ganzheitlichkeit, Handhabung und Akzeptanz innerhalb eines Ansatzes kombiniert.

Auf der Basis der beschriebenen Ausgangssituation wird in dem Kontext dieser Forschungsarbeit ein unternehmensinternes Ratingverfahren entwickelt, welches den Zielsetzungen und aktuellen Anforderungen entspricht und in dieser Form direkt in den Unternehmensalltag implementiert werden kann. Die Konzipierung richtet sich dabei insbesondere nach bereits mehrfach an praktischen Fällen erprobten Ratingssystemen der weltweiten Banken- und Industrielandschaft und berücksichtigt zugleich die sowohl in der Literatur vorgestellten als auch praxisrelevante Problemstellungen der asymmetrischen Informationsverteilungen, Basel II Postulate, diverse Risikokomponenten sowie die Wirtschafts- und Konjunkturlage. Diesen dargelegten Problemstellungen sehen sich Unternehmen innerhalb ihrer Geschäftstätigkeit ausgesetzt. Entsprechend der Zielsetzung der Ganzheitlichkeit werden diese vielfältigen Einflussgrößen berücksichtigt, um anhand des Ergebnisses unternehmensintern eine adäquate Monitoringmethode und unternehmensextern ein Mittel zur Handhabung von Chancen und Risiken zu kombinieren.

Aufgrund der Verknüpfung der vielseitigen Segmente in Form der quantitativen, qualitativen und sonstigen Ratingfaktoren ist es gelungen, die im Vorfeld herausgestellten vier konzeptionellen Grundlagen mit den Anforderungen an ein derartiges Verfahren zu kombinieren und umzusetzen. Ferner besteht ein überaus hoher Grad an Zielerreichung sowie ein komplexes Konstrukt, welches bei unternehmensinterner Anwendung seine Stärken in der Vielseitigkeit der Anwendung, der jederzeitigen Erweiterbarkeit, der Komplexität der Ergebnisweiterverarbeitung sowie der Aufdeckung von Schwachstellen aufweist. Die einzelnen Bausteine des hier dargestellten Ratingmodells greifen im Rahmen der Ergebniskalkulation ineinander über und lassen sich schließlich zu einem Bonitätsurteil zusammenführen. Hierbei ist gewährleistet, dass die einzelnen Teilsegmente separat voneinander betrachtet und bewertet werden können, woraus ebenfalls spezifische Auswertungen möglich sind. Weiterhin stellt die qualitative Analyse im Rahmen des konzipierten Fragenkatalogs eine um-

fassende Unternehmensanalyse dar, indem mehrere Unternehmensbereiche ganzheitlich und detailliert betrachtet, analysiert und ausgewertet werden können. Die Kombination der drei Obersegmente bildet, wie bereits vorab definiert, das Kerngerüst des konzipierten Ansatzes und findet in ihrer Gewichtung entsprechend Berücksichtigung, da auf der Basis dieser Unternehmensdaten ganzheitliche und aussagekräftige Erkenntnisse und Rückschlüsse auf die vergangene, aktuelle und künftige Unternehmensentwicklung zu erzielen sind. Ferner ist die beabsichtigte Offenlegung von Chancen und Risiken einhergehend mit der Möglichkeit der Implementierung von Optimierungsansätzen auf der Basis des Ratingkonstrukts möglich. Dieser Sachverhalt wird weiterhin durch die Schaffung von Transparenz innerhalb des Unternehmens unterstützt, indem Stärken und Schwächen sowie rentable und unrentable Unternehmensbereiche herausgestellt und abgeleitet werden können.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass sich die als Ausgangspunkt dieser Dissertation formulierten Ziele auf der Basis des erarbeiteten Ratingkonzepts vollständig umsetzen und implementieren lassen. Es ist anhand der praktischen Evaluation am Beispiel der B. Braun Melsungen AG gelungen, das Ratingverfahren unter Berücksichtigung der zu beschriebenen Grundlagen zu konzipieren, um Problemfeldern wie bspw. der Informationsasymmetrie entgegenzuwirken. Dies resultiert aufgrund der Möglichkeit, die auf der Basis des Verfahrens gewonnenen Transparenz für interne und externe Unternehmenszwecke nutzbar zu machen. Ebenfalls wurde ergänzend ein fiktives Investitionsvorhaben unter marktgerechten Bedingungen konstruiert, um eine weitere Anwendungsmöglichkeit besonders vor dem Hintergrund der Aussagekraft der Methodik aufzuzeigen. Basierend auf dem Ratingkonzept wird die Relevanz dieser Forschungsarbeit ersichtlich, indem eine positive Korrelation zwischen den Komponenten Ratingergebnis und Kreditzins nachgewiesen worden ist. Hier wird der positive Nutzen des Verfahrens in Bezug auf Kreditkonditionen, Kreditzusagen sowie Kreditspielräume für Unternehmen ersichtlich. Dieses Ergebnis entspricht den zu Beginn definierten Zielsetzungen und ist dementsprechend als positives Gesamtergebnis dieser Dissertation zu werten, indem die Notwendigkeit einer unternehmensinternen Ratingimplementierung unter Berücksichtigung der konzeptionellen Grundlagen sowie der globalwirtschaftlichen Schwierigkeiten und gleichermaßen der Mehrwert aus einem derartigen internen Monitoringtool für ein Unternehmen aufgezeigt werden konnten.

# ANHANG

## Anhang 1: Qualitativer Fragenkatalog Fragenkatalog qualitative Fragen

### 1. Unternehmensführung und Zentralbereiche

#### 1.1. Management

1.1.1. *Wie beurteilen Sie das Verhältnis der fachlichen und persönlichen Qualifikation der obersten Managementebene zum Bedarf des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht in vollem Umfang der Soll-Qualifikation.

Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht weitgehend der Soll-Qualifikation.

Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht ausreichend der Soll-Qualifikation.

Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht noch nicht der Soll-Qualifikation.

Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht nicht der Soll-Qualifikation.

Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht mit Abstand nicht der Soll-Qualifikation.

1.1.2. *Wie beurteilen Sie die Aufgaben- und Ressortverteilung der obersten Managementebene des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht in vollem Umfang der Qualifikation.

Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht weitgehend der Qualifikation.

Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht ausreichend der Qualifikation.

Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht noch nicht der Qualifikation.

Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht nicht der Qualifikation.

Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht mit Abstand nicht der Qualifikation.

1.1.3. *Wie beurteilen Sie den Informationsaustausch innerhalb der obersten Managementebene des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

Ein Informationsaustausch wird regelmäßig, umfassend und systematisch betrieben.

Ein Informationsaustausch wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.

Ein Informationsaustausch wird regelmäßig und systematisch betrieben.

Ein Informationsaustausch wird betrieben aber nicht sehr systematisch.

Ein Informationsaustausch wird nur ansatzweise betrieben.

Ein Informationsaustausch wird nicht betrieben.

1.1.4. *Wie beurteilen Sie die Gewährleistung der Nachfolgeregelung der obersten Managementebene des Unternehmens (z.B. bei Familienunternehmen)?*

Frage nicht zutreffend

- Es besteht eine dokumentierte, verbindliche Nachfolgeregelung.
- Es besteht eine dokumentierte Nachfolgeregelung.
- Es besteht eine mündliche Nachfolgeregelung.
- Es besteht eine unverbindliche Nachfolgeregelung.
- Es besteht die Absicht eine Nachfolgeregelung zu treffen.
- Es besteht bisher keinerlei Nachfolgeregelung.

1.1.5. *Wie beurteilen Sie den Entscheidungsfindungsprozess innerhalb der obersten Managementebene des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

- Der Entscheidungsfindungsprozess wird regelmäßig, umfassend und systematisch unter Einbezug aller Entscheidungsträger betrieben.
- Der Entscheidungsfindungsprozess wird sehr regelmäßig und sehr systematisch unter Einbezug aller Entscheidungsträger betrieben.
- Der Entscheidungsfindungsprozess wird regelmäßig und systematisch unter Einbezug vieler Entscheidungsträger betrieben.
- Der Entscheidungsfindungsprozess wird betrieben aber nicht sehr systematisch und nicht unter Einbezug aller Entscheidungsträger.
- Der Entscheidungsfindungsprozess wird nur ansatzweise betrieben von einem Teil der Entscheidungsträger.
- Der Entscheidungsfindungsprozess wird nicht betrieben sondern von einer einzelnen Person vorgenommen.

1.1.6. *Wie beurteilen Sie das Verhältnis der fachlichen und persönlichen Qualifikation der zweiten Managementebene zum Bedarf des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

- Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht in vollem Umfang der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht weitgehend der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht ausreichend der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht noch nicht der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht nicht der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche und persönliche Ist-Qualifikation entspricht mit Abstand nicht der Soll-Qualifikation.

1.1.7. *Wie beurteilen Sie die Aufgaben- und Ressortverteilung der zweiten Managementebene des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

- Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht in vollem Umfang der Qualifikation.
- Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht weitgehend der Qualifikation.
- Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht ausreichend der Qualifikation.

Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht noch nicht der Qualifikation.

Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht nicht der Qualifikation.

Die Aufgaben- und Ressortverteilung entspricht mit Abstand nicht der Qualifikation.

1.1.8. *Wie beurteilen Sie den Informationsaustausch innerhalb der zweiten Managementebene des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

Ein Informationsaustausch wird regelmäßig, umfassend und systematisch betrieben.

Ein Informationsaustausch wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.

Ein Informationsaustausch wird regelmäßig und systematisch betrieben.

Ein Informationsaustausch wird betrieben aber nicht sehr systematisch.

Ein Informationsaustausch wird nur ansatzweise betrieben.

Ein Informationsaustausch wird nicht betrieben.

1.1.9. *Wie beurteilen Sie die Gewährleistung der Nachfolgeregelung der zweiten Managementebene des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

Es besteht eine dokumentierte, verbindliche Nachfolgeregelung.

Es besteht eine dokumentierte Nachfolgeregelung.

Es besteht eine mündliche Nachfolgeregelung.

Es besteht eine unverbindliche Nachfolgeregelung.

Es besteht die Absicht eine Nachfolgeregelung zu treffen.

Es besteht bisher keinerlei Nachfolgeregelung.

1.1.10. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit des Unternehmens von Schlüsselpersonen im Managementbereich?*

Frage nicht zutreffend

Es besteht keinerlei Abhängigkeit zu Schlüsselpositionen.

Es besteht geringe Abhängigkeit zu wenigen Schlüsselpositionen, welche überwunden werden kann.

Es besteht Abhängigkeit zu Schlüsselpositionen, welche überwunden werden kann.

Es besteht Abhängigkeit zu Schlüsselpositionen, welche ggf. überwunden werden kann.

Es besteht eine deutliche Abhängigkeit zu wenigen Schlüsselpositionen, welche nicht überwunden werden kann.

Es besteht eine deutliche und unüberwindbare Abhängigkeit zu Schlüsselpositionen.

## **1.2. Personalwirtschaft und Wissensbasis**

1.2.1. *Wie beurteilen Sie die Organisation, Strukturierung und Aufgabenverteilung der Abteilung Personalwesen?*

Frage nicht zutreffend

Die Organisation, Struktur und Aufgabenverteilung entspricht in vollem Umfang dem Bedarf.

- Die Organisation, Struktur und Aufgabenverteilung entspricht weitgehend dem Bedarf.
- Die Organisation, Struktur und Aufgabenverteilung entspricht ausreichend dem Bedarf.
- Die Organisation, Struktur und Aufgabenverteilung entspricht noch nicht dem Bedarf.
- Die Organisation, Struktur und Aufgabenverteilung entspricht nicht dem Bedarf.
- Die Organisation, Struktur und Aufgabenverteilung entspricht mit Abstand nicht dem Bedarf.

1.2.2. *Wie beurteilen Sie die Rekrutierung neuen Personalbedarfs?*

- Frage nicht zutreffend
- Das Recruiting liegt höher als der aktuelle Bedarf des Unternehmens.
- Das Recruiting entspricht in vollem Umfang dem Bedarf des Unternehmens.
- Das Recruiting entspricht weitgehend dem Bedarf des Unternehmens.
- Das Recruiting entspricht ausreichend dem Bedarf des Unternehmens.
- Das Recruiting entspricht noch nicht dem Bedarf des Unternehmens.
- Das Recruiting entspricht deutlich nicht dem Bedarf des Unternehmens.

1.2.3. *Wie beurteilen Sie die aktuelle Arbeitsmarktsituation für das Unternehmen?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Arbeitsmarktsituation entspricht in vollem Umfang dem Bedarf des Unternehmens.
- Die Arbeitsmarktsituation entspricht weitgehend dem Bedarf des Unternehmens.
- Die Arbeitsmarktsituation entspricht ausreichend dem Bedarf des Unternehmens.
- Die Arbeitsmarktsituation entspricht noch nicht dem Bedarf des Unternehmens.
- Die Arbeitsmarktsituation entspricht nicht dem Bedarf des Unternehmens.
- Die Arbeitsmarktsituation entspricht mit Abstand nicht dem Bedarf des Unternehmens.

1.2.4. *Wie beurteilen Sie die Personalfuktuation des Unternehmens innerhalb der letzten 12 Monate?*

- Frage nicht zutreffend
- Der Personalzugang / -abgang entspricht in vollem Umfang dem Bedarf.
- Der Personalzugang / -abgang entspricht weitgehend dem Bedarf.
- Der Personalzugang / -abgang entspricht ausreichend dem Bedarf.
- Der Personalzugang / -abgang entspricht noch nicht dem Bedarf.
- Der Personalzugang / -abgang entspricht nicht dem Bedarf.
- Der Personalzugang / -abgang entspricht mit Abstand nicht dem Bedarf.

1.2.5. *Wie beurteilen Sie die adäquate fachliche Kompetenz der Mitarbeiter des Unternehmens?*

- Frage nicht zutreffend
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht in vollem Umfang der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht weitgehend der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht ausreichend der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht noch nicht der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht nicht der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht mit Abstand nicht der Soll-Qualifikation.

1.2.6. *Wie beurteilen Sie den Stellenwert der Weiterbildung innerhalb des Unternehmens?*

- Frage nicht zutreffend



- Die Weiterbildung entspricht in vollem Umfang dem Soll-Stellenwert.
- Die Weiterbildung entspricht weitgehend dem Soll- Stellenwert.
- Die Weiterbildung entspricht ausreichend dem Soll- Stellenwert.
- Die Weiterbildung entspricht noch nicht dem Soll- Stellenwert.
- Die Weiterbildung entspricht nicht dem Soll- Stellenwert.
- Die Weiterbildung entspricht mit Abstand nicht dem Soll- Stellenwert.

1.2.7. *Wie beurteilen Sie die durchschnittliche monetäre Vergütung im Branchen- und Regionalvergleich?*

Frage nicht zutreffend

- Die durchschnittliche unternehmensinterne Vergütung liegt weit über dem Branchendurchschnitt.
- Die durchschnittliche unternehmensinterne Vergütung liegt über dem Branchendurchschnitt.
- Die durchschnittliche unternehmensinterne Vergütung liegt leicht über dem Branchendurchschnitt.
- Die durchschnittliche unternehmensinterne Vergütung entspricht dem Branchendurchschnitt.
- Die durchschnittliche unternehmensinterne Vergütung liegt unter dem Branchendurchschnitt.
- Die durchschnittliche unternehmensinterne Vergütung liegt weit unter dem Branchendurchschnitt.

1.2.8. *Wie beurteilen Sie den Einfluss spezifischer personeller Risiken?*

Frage nicht zutreffend

- Alle Risiken sind sehr gut ersichtlich, klar definiert und gut berücksichtigt.
- Alle Risiken sind gut ersichtlich, klar definiert und gut berücksichtigt.
- Alle Risiken sind ersichtlich und weitgehend berücksichtigt.
- Alle Risiken sind in Grundzügen ersichtlich aber mangelhaft und unvollständig berücksichtigt.
- Alle Risiken sind schwer ersichtlich und nur ansatzweise berücksichtigt.
- Ein Großteil der Risiken findet keine Berücksichtigung.

1.2.9. *Wie beurteilen Sie die Mitarbeitermotivation?*

Frage nicht zutreffend

- Die Ist-Motivation entspricht in vollem Umfang der Soll- Motivation.
- Die Ist- Motivation entspricht weitgehend der Soll- Motivation.
- Die Ist- Motivation entspricht ausreichend der Soll- Motivation.
- Die Ist- Motivation entspricht noch nicht der Soll- Motivation.
- Die Ist- Motivation entspricht nicht der Soll- Motivation.
- Die Ist- Motivation entspricht mit Abstand nicht der Soll- Motivation.

1.2.10. *Wie beurteilen Sie den Einfluss der Weiterbildungsprogramme auf den Unternehmenserfolg?*

Frage nicht zutreffend

- Die Weiterbildungsprogramme führen zu einer deutlichen Verbesserung des Unternehmenserfolgs.
- Die Weiterbildungsprogramme führen zu einer Verbesserung des Unternehmenserfolgs.
- Die Weiterbildungsprogramme führen zu einer Verbesserung des Unternehmenserfolgs und zu einer höheren Mitarbeitermotivation.
- Die Weiterbildungsprogramme führen zu keinerlei Verbesserung des Unternehmenserfolgs.
- Die Weiterbildungsprogramme führen zu einer Verschlechterung des Unternehmenserfolgs aufgrund anfallender Kosten.
- Die Weiterbildungsprogramme führen zu einer deutlichen Verschlechterung des Unternehmenserfolgs aufgrund anfallender Kosten und Ressourceninanspruchnahme.

### **1.3. Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement**

1.3.1. *Wie beurteilen Sie den Stellenwert der Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement genießen sehr hohen Stellenwert.
- Die Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement genießen einen hohen Stellenwert.
- Die Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement genießen Akzeptanz.
- Die Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement sind vorhanden aber werden kaum berücksichtigt.
- Die Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement genießen einen außerordentlich niedrigen Stellenwert.
- Das Unternehmen verfügt nicht über die Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement.

1.3.2. *Wie beurteilen Sie die fachliche Kompetenz der Mitarbeiter der Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement?*

- Frage nicht zutreffend
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht in vollem Umfang der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht weitgehend der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht ausreichend der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht noch nicht der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht nicht der Soll-Qualifikation.
- Die berufliche Ist-Qualifikation entspricht mit Abstand nicht der Soll-Qualifikation.

1.3.3. *Wie beurteilen Sie den Informationsfluss der Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement?*

- Frage nicht zutreffend
- Ein Informationsfluss wird regelmäßig, umfassend und systematisch betrieben.
- Ein Informationsfluss wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.

- Ein Informationsfluss wird regelmäßig und systematisch betrieben.
- Ein Informationsfluss wird betrieben aber nicht sehr systematisch.
- Ein Informationsfluss wird nur ansatzweise betrieben.
- Ein Informationsfluss wird nicht betrieben.

1.3.4. *Wie beurteilen Sie die Qualität der unternehmensinternen Kostenrechnung?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Ist- Qualität entspricht in vollem Umfang der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht weitgehend der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht ausreichend der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht noch nicht der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht nicht der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht mit Abstand nicht der Soll- Qualität.

1.3.5. *Wie beurteilen Sie das Liquiditätsmanagement?*

- Frage nicht zutreffend
- Ein Liquiditätsmanagement wird regelmäßig, umfassen und systematisch betrieben.
- Ein Liquiditätsmanagement wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.
- Ein Liquiditätsmanagement wird regelmäßig und systematisch betrieben.
- Ein Liquiditätsmanagement wird betrieben aber nicht sehr systematisch.
- Ein Liquiditätsmanagement wird nur ansatzweise betrieben.
- Ein Liquiditätsmanagement wird nicht betrieben.

1.3.6. *Wie beurteilen Sie das Risikomanagement?*

- Frage nicht zutreffend
- Ein Risikomanagement wird regelmäßig, umfassen und systematisch betrieben.
- Ein Risikomanagement wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.
- Ein Risikomanagement wird regelmäßig und systematisch betrieben.
- Ein Risikomanagement wird betrieben aber nicht sehr systematisch.
- Ein Risikomanagement wird nur ansatzweise betrieben.
- Ein Risikomanagement wird nicht betrieben.

1.3.7. *Wie beurteilen Sie die Prozesse des Debitorenmanagements in Bezug auf Mahnwesen und Forderungsmanagement?*

- Frage nicht zutreffend
- Ein Forderungsmanagement wird regelmäßig, umfassen und systematisch betrieben.
- Ein Forderungsmanagement wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.
- Ein Forderungsmanagement wird regelmäßig und systematisch betrieben.
- Ein Forderungsmanagement wird betrieben aber nicht sehr systematisch.
- Ein Forderungsmanagement wird nur ansatzweise betrieben.
- Ein Forderungsmanagement wird nicht betrieben.

1.3.8. *Wie beurteilen Sie den Forderungsausfall des letzten Geschäftsjahres bezogen auf den Gesamtumsatz?*

- Frage nicht zutreffend

- Der Forderungsausfall lag im letzten Geschäftsjahr bei  $< 3\%$ .
- Der Forderungsausfall lag im letzten Geschäftsjahr bei  $3\% \leq x \leq 8\%$ .
- Der Forderungsausfall lag im letzten Geschäftsjahr bei  $8\% \leq x \leq 10\%$ .
- Der Forderungsausfall lag im letzten Geschäftsjahr bei  $10\% \leq x \leq 20\%$ .
- Der Forderungsausfall lag im letzten Geschäftsjahr bei  $20\% \leq x \leq 30\%$ .
- Der Forderungsausfall lag im letzten Geschäftsjahr bei  $> 30\%$ .

1.3.9. *Wie beurteilen Sie die Auswirkungen der Finanzkrise auf die Bereiche Finanzwesen, Controlling und Risikomanagement?*

Frage nicht zutreffend

- Die Auswirkungen der Krise finden in den Bereichen besondere Berücksichtigung.
- Die Auswirkungen der Krise finden in den Bereichen teilweise Berücksichtigung.
- Die Auswirkungen der Krise finden in den Bereichen Berücksichtigung.
- Die Auswirkungen der Krise finden in den Bereichen ansatzweise Berücksichtigung.
- Die Auswirkungen der Krise finden in den Bereichen wenig Berücksichtigung.
- Die Auswirkungen der Krise finden in den Bereichen keinerlei Berücksichtigung.

1.3.10. *Wie beurteilen Sie die Tätigkeit der internen Revision?*

Frage nicht zutreffend

- Die Tätigkeit der internen Revision erfüllt die Informations- und Präventionsfunktion.
- Die Tätigkeit der internen Revision erfüllt weitestgehend die Informations- und Präventionsfunktion.
- Die Tätigkeit der internen Revision befindet sich im strukturierten Aufbau.
- Die Tätigkeit der internen Revision erfüllt die Informations- und Präventionsfunktion nicht.
- Die Tätigkeit der internen Revision wird nicht in Unternehmensentscheidungen einbezogen.
- Eine interne Revision ist innerhalb des Unternehmens nicht vorhanden.

#### **1.4. Unternehmensstrategie**

1.4.1. *Wie beurteilen Sie die schriftliche Fixierung der langfristigen Unternehmensstrategie?*

Frage nicht zutreffend

- Die Unternehmensstrategie ist sehr detailliert und ausführlich schriftlich festgehalten.
- Die Unternehmensstrategie ist sehr detailliert schriftlich festgehalten.
- Die Unternehmensstrategie ist detailliert schriftlich festgehalten.
- Die Unternehmensstrategie ist in Grundzügen schriftlich festgehalten.
- Die Unternehmensstrategie ist nur ansatzweise schriftlich festgehalten.
- Die Unternehmensstrategie ist nicht schriftlich festgehalten.

1.4.2. *Wie beurteilen Sie den Stellenwert der langfristigen Unternehmensstrategie innerhalb des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

- Die Unternehmensstrategie genießt einen außerordentlich hohen Stellenwert.
- Die Unternehmensstrategie genießt einen hohen Stellenwert.
- Die Unternehmensstrategie genießt Akzeptanz.

- Die Unternehmensstrategie ist vorhanden aber wird kaum berücksichtigt.
- Die Unternehmensstrategie genießt einen außerordentlich niedrigen Stellenwert.
- Das Unternehmen verfügt nicht über eine Unternehmensstrategie.

1.4.3. *Wie beurteilen Sie die Umsetzung der Unternehmensstrategie auf die täglichen Arbeitsabläufe?*

Frage nicht zutreffend

- Die Unternehmensstrategie galt als Ausgangspunkt für eine Optimierung und komplette Umstrukturierung der Arbeitsabläufe.
- Die Unternehmensstrategie findet sehr detailliert Umsetzung in den Arbeitsabläufen.
- Die Unternehmensstrategie findet detailliert Umsetzung in den Arbeitsabläufen.
- Die Unternehmensstrategie findet in Grundzügen Umsetzung in den Arbeitsabläufen.
- Die Unternehmensstrategie findet nur ansatzweise Umsetzung in den Arbeitsabläufen.
- Die Unternehmensstrategie findet keine Umsetzung in den Arbeitsabläufen.

1.4.4. *Wie beurteilen Sie die Unternehmensstrategie im Kontext der obersten Managementebene und aller Mitarbeiter?*

Frage nicht zutreffend

- Die Unternehmensstrategie galt als Ausgangspunkt für eine Optimierung und komplette Umstrukturierung der Arbeitsprozesse.
- Die Unternehmensstrategie findet sehr detailliert Umsetzung / Anwendung in den Abteilungen.
- Die Unternehmensstrategie findet detailliert Umsetzung / Anwendung in den Abteilungen.
- Die Unternehmensstrategie findet in Grundzügen Umsetzung / Anwendung in den Abteilungen.
- Die Unternehmensstrategie findet nur ansatzweise Umsetzung / Anwendung in den Abteilungen.
- Die Unternehmensstrategie findet keine Umsetzung / Anwendung in den Abteilungen.

1.4.5. *Wie beurteilen Sie rechtliche und organisatorische Strukturen des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

- Das Unternehmen verfügt über sehr klare Strukturen, welche in Einfachheit bzw. Komplexität der Firmengröße angemessen sind.
- Das Unternehmen verfügt über komplexe Strukturen, welche operativ begründet der Firmengröße angemessen sind.
- Das Unternehmen verfügt über komplexe Strukturen, welche operativ begründet aber der Firmengröße nicht angemessen sind.
- Das Unternehmen verfügt über komplexe Strukturen, welche nicht operativ sondern historisch begründet aber der aktuellen Firmengröße nicht angemessen sind.
- Das Unternehmen verfügt über komplexe Strukturen, welche nicht operativ begründet sondern das Ergebnis einer Optimierung darstellen.
- Das Unternehmen verfügt über unübersichtliche Strukturen, welche nicht operativ begründet und aktuellen Firmengröße nicht angemessen sind.

1.4.6. *Wie beurteilen Sie die klare Gliederung der Aufbauorganisation des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

Die Aufbauorganisation ist sehr gut ersichtlich, klar strukturiert und gut dokumentiert.

Die Aufbauorganisation ist gut ersichtlich, klar strukturiert und gut dokumentiert.

Die Aufbauorganisation ist ersichtlich und weitgehend dokumentiert.

Die Aufbauorganisation ist in Grundzügen ersichtlich aber mangelhaft und unvollständig dokumentiert.

Die Aufbauorganisation ist schwer ersichtlich und nur ansatzweise dokumentiert.

Die Aufbauorganisation ist nicht ersichtlich.

1.4.7. *Wie beurteilen Sie die Wahrscheinlichkeit der kompletten Umsetzung der Unternehmensstrategie in den nächsten 2 Jahren?*

Frage nicht zutreffend

Die Unternehmensstrategie wird komplett in den Unternehmensalltag integriert sein.

Die Unternehmensstrategie wird größtenteils in den Unternehmensalltag integriert sein.

Die Unternehmensstrategie wird mehrheitlich in den Unternehmensalltag integriert sein.

Die Unternehmensstrategie wird zur Hälfte in den Unternehmensalltag integriert sein.

Die Unternehmensstrategie wird teilweise in den Unternehmensalltag integriert sein.

Die Unternehmensstrategie wird überhaupt nicht in den Unternehmensalltag integriert sein.

1.4.8. *Wie beurteilen Sie die Berücksichtigung sämtlicher relevanter Unternehmensbereiche innerhalb der Unternehmensstrategie?*

Frage nicht zutreffend

Alle Unternehmensbereiche sind sehr gut ersichtlich, klar strukturiert und gut berücksichtigt.

Alle Unternehmensbereiche sind gut ersichtlich, klar strukturiert und gut berücksichtigt.

Alle Unternehmensbereiche sind ersichtlich und weitgehend berücksichtigt.

Alle Unternehmensbereiche sind in Grundzügen ersichtlich aber mangelhaft und unvollständig berücksichtigt.

Alle Unternehmensbereiche sind schwer ersichtlich und nur ansatzweise berücksichtigt.

Ein Großteil der Unternehmensbereiche findet keine Berücksichtigung.

1.4.9. *Wie beurteilen Sie die Berücksichtigung potentieller Risiken innerhalb der Unternehmensstrategie?*

Frage nicht zutreffend

Alle Risiken sind sehr gut ersichtlich, klar definiert und gut berücksichtigt.

Alle Risiken sind gut ersichtlich, klar definiert und gut berücksichtigt.

Alle Risiken sind ersichtlich und weitgehend berücksichtigt.

Alle Risiken sind in Grundzügen ersichtlich aber mangelhaft und unvollständig berücksichtigt.

Alle Risiken sind schwer ersichtlich und nur ansatzweise berücksichtigt.

Ein Großteil der Risiken findet keine Berücksichtigung.

1.4.10. *Wie beurteilen Sie den langfristigen Bestand der Unternehmensstrategie?*

Frage nicht zutreffend

- Die Unternehmensstrategie ist langfristig ausgelegt.
- Die Unternehmensstrategie ist eher langfristig ausgelegt.
- Die Unternehmensstrategie ist mittelfristig ausgelegt.
- Die Unternehmensstrategie ist kurzfristig ausgelegt.
- Die Unternehmensstrategie wird permanent geändert.
- Eine Unternehmensstrategie besteht nicht.

## **1.5. Zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung**

1.5.1. *Wie beurteilen Sie die prognostizierten Planbilanzen der nächsten 2 Perioden?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Bilanzen werden deutlich besser ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Bilanzen werden besser ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Bilanzen werden etwas besser ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Bilanzen werden etwas schlechter ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Bilanzen werden schlechter ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Bilanzen werden deutlich schlechter ausfallen als die aktuelle Periode.

1.5.2. *Wie beurteilen Sie die prognostizierte Plan-Gewinn- und Verlustrechnung der nächsten 2 Perioden?*

- Frage nicht zutreffend
- Die G & V wird deutlich besser ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die G & V wird besser ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die G & V wird etwas besser ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die G & V wird etwas schlechter ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die G & V wird schlechter ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die G & V wird deutlich schlechter ausfallen als die aktuelle Periode.

1.5.3. *Wie beurteilen Sie die Finanzplanung hinsichtlich Vermögens-, Finanz- und Ertragslage für die nächsten 2 Perioden?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Ergebnisse werden deutlich besser ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Ergebnisse werden besser ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Ergebnisse werden etwas besser ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Ergebnisse werden etwas schlechter ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Ergebnisse werden schlechter ausfallen als die aktuelle Periode.
- Die Ergebnisse werden deutlich schlechter ausfallen als die aktuelle Periode.

1.5.4. *Wie beurteilen Sie die Kostenplanung der nächsten 2 Perioden?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Kosten werden deutlich reduziert im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Kosten werden reduziert im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Kosten werden leicht reduziert im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Kosten werden leicht steigen im Vergleich zur aktuellen Periode.

- Die Kosten werden steigen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Kosten werden deutlich steigen im Vergleich zur aktuellen Periode.

1.5.5. *Wie beurteilen Sie die Entwicklung der Eigenkapitalquote des Unternehmens in den nächsten 2 Jahren?*

Frage nicht zutreffend

- Die Eigenkapitalquote wird deutlich höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Eigenkapitalquote wird höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Eigenkapitalquote wird leicht höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Eigenkapitalquote wird leicht niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Eigenkapitalquote wird niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Eigenkapitalquote wird deutlich niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.

1.5.6. *Wie beurteilen Sie die Entwicklung der Fremdkapitalquote des Unternehmens in den nächsten 2 Jahren?*

Frage nicht zutreffend

- Die Fremdkapitalquote wird deutlich niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Fremdkapitalquote wird niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Fremdkapitalquote wird leicht niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Fremdkapitalquote wird leicht höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Fremdkapitalquote wird höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Fremdkapitalquote wird deutlich höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.

1.5.7. *Wie beurteilen Sie die Entwicklung der Rentabilität des Unternehmens in den nächsten 3 Jahren?*

Frage nicht zutreffend

- Die Rentabilität wird deutlich höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Rentabilität wird höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Rentabilität wird leicht höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Rentabilität wird leicht niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Rentabilität wird niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Rentabilität wird deutlich niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.

1.5.8. *Wie beurteilen Sie die Cash Flow Entwicklung des Unternehmens in den nächsten 2 Perioden?*

Frage nicht zutreffend

- Der Cash Flow wird deutlich höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Der Cash Flow wird höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Der Cash Flow wird leicht höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Der Cash Flow wird leicht niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Der Cash Flow wird niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Der Cash Flow wird deutlich niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.

1.5.9. *Wie beurteilen Sie die zukünftige Verschuldung des Unternehmens in den nächsten 5 Perioden?*

Frage nicht zutreffend



- Die Verschuldung wird deutlich niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Verschuldung wird niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Verschuldung wird konstant bzw. leicht niedriger ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Verschuldung wird leicht höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Verschuldung wird höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.
- Die Verschuldung wird deutlich höher ausfallen im Vergleich zur aktuellen Periode.

1.5.10. *Wie beurteilen Sie die Zielerreichungswahrscheinlichkeit der vorgelegten Planwerte?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Wahrscheinlichkeit liegt bei  $\geq 95$  %.
- Die Wahrscheinlichkeit liegt bei  $\geq 90$  %.
- Die Wahrscheinlichkeit liegt bei  $\geq 80$  %.
- Die Wahrscheinlichkeit liegt bei  $\geq 70$  %.
- Die Wahrscheinlichkeit liegt bei  $\geq 60$  %.
- Die Wahrscheinlichkeit liegt bei  $\leq 60$  %.

## **2. Branche und Produkt**

### **2.1. Produktpalette**

2.1.1. *Wie beurteilen Sie das Produktsortiment des Unternehmens?*

- Frage nicht zutreffend
- Diversifiziertes Produktsortiment mit klaren Kernkompetenzen, gute und ausgewogene Deckungsbeitragsstruktur, erkennbarer und ausgewogener Lebenszyklus der Produkte, geringe Produktabhängigkeit, kundengerechte Sortimentsgestaltung
- Diversifiziertes Produktsortiment mit klaren Kernkompetenzen, gute und ausgewogene Deckungsbeitragsstruktur, geringe Produktabhängigkeit, kundengerechte Sortimentsgestaltung
- Diversifiziertes Produktsortiment mit wenigen Kernkompetenzen, ausgewogene Deckungsbeitragsstruktur, akzeptable Produktabhängigkeit, kundengerechte Sortimentsgestaltung
- Eingeschränktes Produktsortiment mit wenigen Kernkompetenzen, intransparente Deckungsbeitragsstruktur, gegebene Produktabhängigkeit, kundengerechte Sortimentsgestaltung
- Enges Produktsortiment ohne klare Kernkompetenzen, hohe Produktabhängigkeit, unübersichtliches und wenig kundengerechtes Sortiment, schlechte oder auch keine Deckungsbeitragsrechnung
- Hohe Abhängigkeit von einem/wenigen Produkten, unübersichtliches und veraltetes Sortiment, schlechte oder fehlende Deckungsbeitragsrechnung

2.1.2. *Wie beurteilen Sie die Qualität der Produkte des Unternehmens?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Ist- Qualität entspricht in vollem Umfang der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht weitgehend der Soll- Qualität.

- Die Ist- Qualität entspricht ausreichend der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht noch nicht der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht nicht der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht mit Abstand nicht der Soll- Qualität.

2.1.3. *Wie beurteilen Sie die Diversifikation der Produktpalette des Unternehmens?*

- Frage nicht zutreffend
- Diversifiziertes Produktsortiment mit klaren Kernkompetenzen, gute und ausgewogene Deckungsbeitragsstruktur, erkennbarer und ausgewogener Lebenszyklus der Produkte, geringe Produktabhängigkeit, kundengerechte Sortimentsgestaltung
- Diversifiziertes Produktsortiment mit klaren Kernkompetenzen, gute und ausgewogene Deckungsbeitragsstruktur, geringe Produktabhängigkeit, kundengerechte Sortimentsgestaltung
- Diversifiziertes Produktsortiment mit wenigen Kernkompetenzen, ausgewogene Deckungsbeitragsstruktur, akzeptable Produktabhängigkeit, kundengerechte Sortimentsgestaltung
- Eingeschränktes Produktsortiment mit wenigen Kernkompetenzen, intransparente Deckungsbeitragsstruktur, gegebene Produktabhängigkeit, kundengerechte Sortimentsgestaltung
- Enges Produktsortiment ohne klare Kernkompetenzen, hohe Produktabhängigkeit, unübersichtliches und wenig kundengerechtes Sortiment, schlechte oder auch keine Deckungsbeitragsrechnung
- Hohe Abhängigkeit von einem/wenigen Produkten, unübersichtliches und veraltetes Sortiment, schlechte oder fehlende Deckungsbeitragsrechnung

2.1.4. *Wie beurteilen Sie das Risiko von Substitutionsprodukten anderer Unternehmen?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Gefahr von Substitutionsprodukten besteht innerhalb der Branche nicht.
- Die Gefahr von Substitutionsprodukten ist innerhalb der Branche unwahrscheinlich.
- Die Gefahr von Substitutionsprodukten besteht innerhalb der Branche leicht.
- Die Gefahr von Substitutionsprodukten besteht und stagniert innerhalb der Branche.
- Die Gefahr von Substitutionsprodukten besteht innerhalb der Branche und wächst.
- Die Gefahr von Substitutionsprodukten ist innerhalb der Branche sehr latent und wächst.

2.1.5. *Wie beurteilen Sie die Risiken und Auswirkungen von Marktschwankungen auf die Produktpalette?*

- Frage nicht zutreffend
- Das Risiko von Marktschwankungen besteht innerhalb der Branche nicht.
- Das Risiko von Marktschwankungen ist innerhalb der Branche unwahrscheinlich.
- Das Risiko von Marktschwankungen besteht innerhalb der Branche leicht.
- Das Risiko von Marktschwankungen besteht und stagniert innerhalb der Branche.
- Das Risiko von Marktschwankungen besteht innerhalb der Branche und zunehmend.
- Das Risiko von Marktschwankungen ist innerhalb der Branche sehr latent und zunehmend.

2.1.6. *Wie beurteilen Sie den Produktlebenszyklus der Produktpalette des Unternehmens?*

- Frage nicht zutreffend

- Der Produktlebenszyklus der Produkte ist sehr lang.
- Der Produktlebenszyklus der Produkte ist lang.
- Der Produktlebenszyklus der Produkte ist dem Wettbewerb entsprechend angemessen.
- Der Produktlebenszyklus der Produkte ist schwankend.
- Der Produktlebenszyklus der Produkte ist kurz.
- Der Produktlebenszyklus der Produkte ist sehr kurz.

2.1.7. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit des Unternehmens von einzelnen Produktgruppen in Bezug auf den Gesamtumsatz?*

Frage nicht zutreffend

- Eine Abhängigkeit von Produktgruppen besteht nicht.
- Eine Abhängigkeit von Produktgruppen ist unwahrscheinlich.
- Eine Abhängigkeit von Produktgruppen besteht leicht.
- Eine Abhängigkeit von Produktgruppen besteht und stagniert.
- Eine Abhängigkeit von Produktgruppen besteht und ist ansteigend.
- Eine Abhängigkeit von Produktgruppen ist sehr latent vorhanden und ansteigend.

2.1.8. *Wie beurteilen Sie das Risiko kurzfristiger Absatzschwankungen aufgrund von Nachfrage-trends?*

Frage nicht zutreffend

- Das Risiko von Schwankungen aufgrund von Trends besteht nicht.
- Das Risiko von Schwankungen aufgrund von Trends ist unwahrscheinlich.
- Das Risiko von Schwankungen aufgrund von Trends besteht leicht.
- Das Risiko von Schwankungen aufgrund von Trends besteht und stagniert.
- Das Risiko von Schwankungen aufgrund von Trends besteht und ist zunehmend.
- Das Risiko von Schwankungen aufgrund von Trends ist latent vorhanden und zunehmend.

2.1.9. *Wie beurteilen Sie die Qualität der ergänzenden Dienstleistungen des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

- Die Ist- Qualität entspricht in vollem Umfang der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht weitgehend der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht ausreichend der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht noch nicht der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht nicht der Soll- Qualität.
- Die Ist- Qualität entspricht mit Abstand nicht der Soll- Qualität.

2.1.10. *Wie beurteilen Sie Planungen zur Weiterentwicklung der Produktpalette der nächsten 2 Jahre?*

Frage nicht zutreffend

- Planungen bzgl. der Produkte sind sehr gut ersichtlich, klar definiert und gut berücksichtigt.
- Planungen bzgl. der Produkte sind gut ersichtlich, klar definiert und gut berücksichtigt.
- Planungen bzgl. der Produkte sind ersichtlich und weitgehend berücksichtigt.
- Planungen bzgl. der Produkte sind in Grundzügen ersichtlich aber mangelhaft und unvollständig berücksichtigt.
- Planungen bzgl. der Produkte sind schwer ersichtlich und nur ansatzweise berücksichtigt.

Planungen bzgl. der Produkte bestehen nicht.

## **2.2. Branchenumfeld und -entwicklung**

2.2.1. *Wie beurteilen Sie die vergangene und aktuelle Branchenentwicklung / Branchenwachstum?*

Frage nicht zutreffend

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum hat stark zugenommen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum hat zugenommen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum hat leicht zugenommen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum hat leicht abgenommen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum hat abgenommen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum hat stark abgenommen.

2.2.2. *Wie beurteilen Sie die vergangene und aktuelle Branchenrentabilität?*

Frage nicht zutreffend

Die Branchenrentabilität hat stark zugenommen.

Die Branchenrentabilität hat zugenommen.

Die Branchenrentabilität hat leicht zugenommen.

Die Branchenrentabilität hat leicht abgenommen.

Die Branchenrentabilität hat abgenommen.

Die Branchenrentabilität hat stark abgenommen.

2.2.3. *Wie beurteilen Sie die zukünftige Branchenentwicklung / Branchenwachstum?*

Frage nicht zutreffend

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum wird stark zunehmen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum wird zunehmen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum wird leicht zunehmen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum wird leicht abnehmen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum wird abnehmen.

Die Branchenentwicklung / das Branchenwachstum wird stark abnehmen.

2.2.4. *Wie beurteilen Sie die zukünftige Branchenrentabilität?*

Frage nicht zutreffend

Die Branchenrentabilität wird stark zunehmen.

Die Branchenrentabilität wird zunehmen.

Die Branchenrentabilität wird leicht zunehmen.

Die Branchenrentabilität wird leicht abnehmen.

Die Branchenrentabilität wird abnehmen.

Die Branchenrentabilität wird stark abnehmen.

2.2.5. *Wie beurteilen Sie das Risiko potentieller Markt- und Absatzschwankungen innerhalb der Branche?*

Frage nicht zutreffend

Der Absatz schwankt in der Branche nicht.

Der Absatz schwankt in der Branche geringfügig.

Der Absatz schwankt in der Branche moderat.

- Deutliche Absatzschwankungen lassen sich in der Branche saisonal bedingt feststellen.
- Deutliche Absatzschwankungen lassen sich in der Branche zyklisch bedingt feststellen.
- Deutliche Absatzschwankungen lassen sich in der Branche saisonal und zyklisch bedingt feststellen.

2.2.6. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit der Branche von der aktuellen gesamtwirtschaftlichen Konjunktur?*

Frage nicht zutreffend

- Die Branche ist nicht konjunkturabhängig.
- Die Branche ist geringfügig konjunkturabhängig.
- Die Branche ist moderat konjunkturabhängig.
- Die Branche ist saisonal konjunkturabhängig.
- Die Branche ist zyklisch bedingt konjunkturabhängig.
- Die Branche ist saisonal und zyklisch bedingt stark konjunkturabhängig.

2.2.7. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit der Branche von Trends?*

Frage nicht zutreffend

- Die Branche ist nicht von Trends abhängig.
- Die Branche ist geringfügig von Trends abhängig.
- Die Branche ist moderat von Trends abhängig.
- Die Branche ist saisonal von Trends abhängig.
- Die Branche ist zyklisch bedingt von Trends abhängig.
- Die Branche ist saisonal und zyklisch bedingt stark von Trends abhängig.

2.2.8. *Wie beurteilen Sie den Einfluss externer, spezifischer Risiken (bspw. politisch-rechtliche, gesellschaftliche oder sonstige Risiken) auf die Branche?*

Frage nicht zutreffend

- Die Branche ist nicht von weiteren Risiken beeinflussbar.
- Die Branche ist geringfügig von weiteren Risiken beeinflussbar.
- Die Branche ist moderat von weiteren Risiken beeinflussbar.
- Die Branche ist saisonal von weiteren Risiken beeinflussbar.
- Die Branche ist zyklisch bedingt von weiteren Risiken beeinflussbar.
- Die Branche ist saisonal und zyklisch bedingt stark von weiteren Risiken beeinflussbar.

2.2.9. *Wie beurteilen Sie die Innovationsgeschwindigkeit innerhalb der Branche?*

Frage nicht zutreffend

- Die Innovationsgeschwindigkeit der Branche ist sehr niedrig.
- Die Innovationsgeschwindigkeit der Branche ist niedrig.
- Die Innovationsgeschwindigkeit der Branche ist normal.
- Die Innovationsgeschwindigkeit der Branche ist wechselhaft.
- Die Innovationsgeschwindigkeit der Branche ist hoch.
- Die Innovationsgeschwindigkeit der Branche ist sehr hoch.

2.2.10. *Wie beurteilen Sie die Größe der Branche?*

Frage nicht zutreffend

- Die Branchengröße entspricht aktuell genau dem Unternehmensbedarf und bleibt konstant.
- Die Branchengröße entspricht aktuell dem Unternehmensbedarf aber variiert.
- Die Branchengröße entspricht aktuell in etwa dem Unternehmensbedarf und bleibt konstant.
- Die Branchengröße entspricht aktuell in etwa dem Unternehmensbedarf aber variiert.
- Die Branchengröße entspricht aktuell nicht dem Unternehmensbedarf aber variiert.
- Die Branchengröße entspricht aktuell nicht dem Unternehmensbedarf und bleibt konstant.

### **2.3. Wettbewerbssituation und Absatzmarkt**

#### *2.3.1. Wie beurteilen Sie die aktuelle Markt- und Wettbewerbsposition des Unternehmens?*

- Frage nicht zutreffend
- Die aktuelle Markt- und Wettbewerbsposition entspricht in vollem Umfang dem Unternehmensziel.
- Die aktuelle Markt- und Wettbewerbsposition entspricht weitgehend dem Unternehmensziel.
- Die aktuelle Markt- und Wettbewerbsposition entspricht ausreichend dem Unternehmensziel.
- Die aktuelle Markt- und Wettbewerbsposition entspricht noch nicht dem Unternehmensziel.
- Die aktuelle Markt- und Wettbewerbsposition entspricht nicht dem Unternehmensziel.
- Die aktuelle Markt- und Wettbewerbsposition entspricht mit Abstand nicht dem Unternehmensziel.

#### *2.3.2. Wie beurteilen Sie die zukünftige Markt- und Wettbewerbsposition in den nächsten 5 Jahren?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Markt- und Wettbewerbsposition wird stark zunehmen.
- Die Markt- und Wettbewerbsposition wird zunehmen.
- Die Markt- und Wettbewerbsposition wird leicht zunehmen.
- Die Markt- und Wettbewerbsposition wird konstant bleiben bzw. leicht abnehmen.
- Die Markt- und Wettbewerbsposition wird abnehmen.
- Die Markt- und Wettbewerbsposition wird stark abnehmen.

#### *2.3.3. Wie beurteilen Sie die aktuelle Stabilität des Wettbewerbs?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Stabilität des Wettbewerbs wird stark zunehmen.
- Die Stabilität des Wettbewerbs wird zunehmen.
- Die Stabilität des Wettbewerbs wird leicht zunehmen.
- Die Stabilität des Wettbewerbs wird leicht abnehmen.
- Die Stabilität des Wettbewerbs wird abnehmen.
- Die Stabilität des Wettbewerbs wird stark abnehmen.

#### *2.3.4. Wie beurteilen Sie die Qualität der Wettbewerber?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Qualität der Wettbewerber ist deutlich schlechter als die eigene.
- Die Qualität der Wettbewerber ist schlechter als die eigene.

- Die Qualität der Wettbewerber ist etwas schlechter als die eigene.
- Die Qualität der Wettbewerber ist etwas besser als die eigene.
- Die Qualität der Wettbewerber ist besser als die eigene.
- Die Qualität der Wettbewerber ist deutlich besser als die eigene.

2.3.5. *Wie beurteilen Sie die eigene Innovationskraft?*

- Frage nicht zutreffend
- Die unternehmensinterne Innovationskraft ist sehr gut.
- Die unternehmensinterne Innovationskraft ist gut.
- Die unternehmensinterne Innovationskraft ist befriedigend.
- Die unternehmensinterne Innovationskraft ist ausreichend.
- Die unternehmensinterne Innovationskraft ist mangelhaft.
- Die unternehmensinterne Innovationskraft ist ungenügend.

2.3.6. *Wie beurteilen Sie die eigene Produktivität im Vergleich zum Marktumfeld?*

- Frage nicht zutreffend
- Die unternehmensinterne Produktivität ist sehr gut.
- Die unternehmensinterne Produktivität ist gut.
- Die unternehmensinterne Produktivität ist befriedigend.
- Die unternehmensinterne Produktivität ist ausreichend.
- Die unternehmensinterne Produktivität ist mangelhaft.
- Die unternehmensinterne Produktivität ist ungenügend.

2.3.7. *Wie beurteilen Sie die eigene Flexibilität auf Veränderungen im Marktumfeld und Wettbewerb?*

- Frage nicht zutreffend
- Die unternehmensinterne Flexibilität ist sehr gut.
- Die unternehmensinterne Flexibilität ist gut.
- Die unternehmensinterne Flexibilität ist befriedigend.
- Die unternehmensinterne Flexibilität ist ausreichend.
- Die unternehmensinterne Flexibilität ist mangelhaft.
- Die unternehmensinterne Flexibilität ist ungenügend.

2.3.8. *Wie beurteilen Sie den Marktanteil des Unternehmens im Vergleich zum Wettbewerb?*

- Frage nicht zutreffend
- Der Marktanteil des Unternehmens ist sehr hoch.
- Der Marktanteil des Unternehmens ist hoch.
- Der Marktanteil des Unternehmens ist normalverteilt und ansteigend.
- Der Marktanteil des Unternehmens ist normalverteilt und fallend.
- Der Marktanteil des Unternehmens ist niedrig.
- Der Marktanteil ist des Unternehmens sehr niedrig.

2.3.9. *Wie beurteilen Sie die Anzahl ernstzunehmender Wettbewerber auf dem deutschen Markt?*

- Frage nicht zutreffend
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind sehr niedrig.
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind niedrig.

- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind normalverteilt.
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind ansteigend.
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind hoch.
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind sehr hoch.

2.3.10. *Wie beurteilen Sie die Anzahl ernstzunehmender Wettbewerber auf dem Weltmarkt?*

- Frage nicht zutreffend
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind sehr niedrig.
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind niedrig.
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind normalverteilt.
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind ansteigend.
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind hoch.
- Der Marktanteil und die Anzahl der Wettbewerber sind sehr hoch.

## **2.4. Marktrestriktionen und –risiken**

2.4.1. *Wie beurteilen Sie das Marktwachstum?*

- Frage nicht zutreffend
- Das Marktwachstum wird stark zunehmen.
- Das Marktwachstum wird zunehmen.
- Das Marktwachstum wird leicht zunehmen oder konstant bleiben.
- Das Marktwachstum wird leicht abnehmen.
- Das Marktwachstum wird abnehmen.
- Das Marktwachstum wird stark abnehmen.

2.4.2. *Wie beurteilen Sie die Marktschwankungen?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Marktschwankungen sind sehr niedrig.
- Die Marktschwankungen sind niedrig.
- Die Marktschwankungen sind normalverteilt und abnehmend.
- Die Marktschwankungen sind normalverteilt und zunehmend.
- Die Marktschwankungen sind hoch.
- Die Marktschwankungen sind sehr hoch.

2.4.3. *Wie beurteilen Sie die Marktzutrittsbeschränkungen für neue Anbieter?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Marktzutrittsbeschränkungen werden stark zunehmen.
- Die Marktzutrittsbeschränkungen werden zunehmen.
- Die Marktzutrittsbeschränkungen werden leicht zunehmen.
- Die Marktzutrittsbeschränkungen werden leicht abnehmen.
- Die Marktzutrittsbeschränkungen werden abnehmen.
- Die Marktzutrittsbeschränkungen werden stark abnehmen.

2.4.4. *Wie beurteilen Sie die Auswirkungen von Marktrestriktionen auf das unternehmerische Handeln?*

- Frage nicht zutreffend



- Die Auswirkungen sind sehr niedrig.
- Die Auswirkungen sind niedrig.
- Die Auswirkungen sind normalverteilt und abnehmend.
- Die Auswirkungen sind normalverteilt und zunehmend.
- Die Auswirkungen sind hoch.
- Die Auswirkungen sind sehr hoch.

2.4.5. *Wie beurteilen Sie die Absicherung vor zukünftigen Marktrisiken?*

Frage nicht zutreffend

- Die Absicherung ist sehr hoch.
- Die Absicherung ist hoch.
- Die Absicherung ist befriedigend.
- Die Absicherung ist ausreichend.
- Die Absicherung ist niedrig.
- Die Absicherung ist sehr niedrig.

2.4.6. *Wie beurteilen Sie die Preisschwankungen in der Branche?*

Frage nicht zutreffend

- Die Preise schwanken in der Branche nicht.
- Die Preise schwanken in der Branche geringfügig.
- Die Preise schwanken in der Branche moderat.
- Deutliche Preisschwankungen lassen sich in der Branche saisonal bedingt feststellen.
- Deutliche Preisschwankungen lassen sich in der Branche zyklisch bedingt feststellen.
- Deutliche Preisschwankungen lassen sich in der Branche saisonal und zyklisch bedingt feststellen.

2.4.7. *Wie beurteilen Sie die rechtlichen Anforderungen des Marktes?*

Frage nicht zutreffend

- Die rechtlichen Anforderungen werden stark zunehmen.
- Die rechtlichen Anforderungen werden zunehmen.
- Die rechtlichen Anforderungen werden leicht zunehmen bzw. konstant bleiben.
- Die rechtlichen Anforderungen werden leicht abnehmen.
- Die rechtlichen Anforderungen werden abnehmen.
- Die rechtlichen Anforderungen werden stark abnehmen.

2.4.8. *Wie beurteilen Sie Auswirkungen von Wechselkursrisiken auf das unternehmerische Handeln?*

Frage nicht zutreffend

- Wechselkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen nicht.
- Wechselkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen geringfügig.
- Wechselkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen moderat.
- Wechselkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen saisonal bedingt.
- Wechselkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen zyklisch bedingt.
- Wechselkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen saisonal und zyklisch bedingt.

lisch bedingt.

2.4.9. *Wie beurteilen Sie Auswirkungen von Aktienkursrisiken auf das unternehmerische Handeln?*

Frage nicht zutreffend

Aktienkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen nicht.

Aktienkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen geringfügig.

Aktienkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen moderat.

Aktienkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen saisonal bedingt.

Aktienkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen zyklisch bedingt.

Aktienkursrisiken betreffen in ihren Schwankungen das Unternehmen saisonal und zyklisch bedingt.

2.4.10. *Wie beurteilen Sie Veränderungen der Marktzutrittsbeschränkungen in den nächsten 5 Jahren?*

Frage nicht zutreffend

Die Marktzutrittsbeschränkungen werden stark zunehmen.

Die Marktzutrittsbeschränkungen werden zunehmen.

Die Marktzutrittsbeschränkungen werden leicht zunehmen oder konstant bleiben.

Die Marktzutrittsbeschränkungen werden leicht abnehmen.

Die Marktzutrittsbeschränkungen werden abnehmen.

Die Marktzutrittsbeschränkungen werden stark abnehmen.

### **3. Wertschöpfungsprozess**

#### **3.1. Prozessorganisation**

3.1.1. *Wie beurteilen Sie die Aufbau- und Ablauforganisation des gesamten Produktionsprozesses?*

Frage nicht zutreffend

Die Aufbau- und Ablauforganisation sind sehr gut.

Die Aufbau- und Ablauforganisation sind gut.

Die Aufbau- und Ablauforganisation sind befriedigend.

Die Aufbau- und Ablauforganisation sind ausreichend.

Die Aufbau- und Ablauforganisation sind mangelhaft.

Die Aufbau- und Ablauforganisation sind ungenügend.

3.1.2. *Wie beurteilen Sie die Schnittstellen der einzelnen Abteilungen im Prozessablauf?*

Frage nicht zutreffend

Die Schnittstellen sind sehr gut.

Die Schnittstellen sind gut.

Die Schnittstellen sind befriedigend.

Die Schnittstellen sind ausreichend.

Die Schnittstellen sind mangelhaft.

Die Schnittstellen sind ungenügend.

3.1.3. *Wie beurteilen Sie die Bereiche Forschung und Entwicklung mit Blick auf regelmäßige und systematische Anwendung?*

Frage nicht zutreffend

F & E wird im Unternehmen regelmäßig und systematisch angewendet. Ziele und Abläufe sind klar geregelt und dokumentiert.

F & E wird im Unternehmen regelmäßig und systematisch angewendet. Ziele und Abläufe sind geregelt und dokumentiert.

F & E wird im Unternehmen regelmäßig und systematisch angewendet.

F & E wird im Unternehmen regelmäßig angewendet.

F & E wird im Unternehmen ansatzweise angewendet.

F & E wird im Unternehmen nicht angewendet.

3.1.4. *Wie beurteilen Sie die Ausnutzung von Economics of Scope Effekten?*

Frage nicht zutreffend

Die Ausnutzung derartiger Effekte ist sehr hoch.

Die Ausnutzung derartiger Effekte ist hoch.

Die Ausnutzung derartiger Effekte ist normal.

Die Ausnutzung derartiger Effekte ist wechselhaft.

Die Ausnutzung derartiger Effekte ist niedrig.

Die Ausnutzung derartiger Effekte ist sehr niedrig.

3.1.5. *Wie beurteilen Sie unterstützende Prozesse zur Aufrechterhaltung der Kern-Prozesse?*

Frage nicht zutreffend

Die ergänzenden Prozesse sind sehr gut.

Die ergänzenden Prozesse sind gut.

Die ergänzenden Prozesse sind befriedigend.

Die ergänzenden Prozesse sind ausreichend.

Die ergänzenden Prozesse sind mangelhaft.

Die ergänzenden Prozesse sind ungenügend.

3.1.6. *Wie beurteilen Sie Gewährleistung der ständigen Optimierung der Prozessorganisation?*

Frage nicht zutreffend

Eine Optimierung wird regelmäßig, umfassend und systematisch betrieben.

Eine Optimierung wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.

Eine Optimierung wird regelmäßig und systematisch betrieben.

Eine Optimierung wird betrieben aber nicht sehr systematisch.

Eine Optimierung wird nur ansatzweise betrieben.

Eine Optimierung wird nicht betrieben.

3.1.7. *Wie beurteilen Sie die Prozessorganisation unter finanziellen Gesichtspunkten?*

Frage nicht zutreffend

Die Prozessorganisation ist sehr gut.

Die Prozessorganisation ist gut.

Die Prozessorganisation ist befriedigend.

Die Prozessorganisation ist ausreichend.

Die Prozessorganisation ist mangelhaft.

Die Prozessorganisation ist ungenügend.

3.1.8. *Wie beurteilen Sie den Grad der Leistungserfüllung?*

Frage nicht zutreffend

- Die Leistungserfüllung ist sehr gut / sehr hoch.
- Die Leistungserfüllung ist gut / hoch.
- Die Leistungserfüllung ist befriedigend.
- Die Leistungserfüllung ist ausreichend.
- Die Leistungserfüllung ist mangelhaft / niedrig.
- Die Leistungserfüllung ist ungenügend / sehr niedrig.

3.1.9. *Wie beurteilen Sie das Qualitätsmanagement?*

Frage nicht zutreffend

- Das Qualitätsmanagement ist sehr gut.
- Das Qualitätsmanagement ist gut.
- Das Qualitätsmanagement ist befriedigend.
- Das Qualitätsmanagement ist ausreichend.
- Das Qualitätsmanagement ist mangelhaft.
- Das Qualitätsmanagement ist ungenügend / besteht nicht.

3.1.10. *Wie beurteilen Sie Entwicklung der Prozessorganisation innerhalb der nächsten 2 Jahre?*

Frage nicht zutreffend

- Die Prozessorganisation wird aufgrund von neuen Erkenntnissen stark verbessert.
- Die Prozessorganisation wird aufgrund von neuen Erkenntnissen verbessert.
- Die Prozessorganisation wird bei Bedarf leicht weiterentwickelt bzw. bleibt konstant.
- Eine Weiterentwicklung der Prozessorganisation ist nicht vorgesehen.
- Die Prozessorganisation ist nicht im Blickfeld der Betrachtung bei der Unternehmensplanung.
- Eine Weiterentwicklung der Prozessorganisation ist aufgrund der finanziellen Situation nicht vorgesehen.

**3.2. Einkauf, Produktion und Lagerhaltung**

3.2.1. *Wie beurteilen Sie die Verhandlungsposition des Unternehmens im Einkauf?*

Frage nicht zutreffend

- Die eigene Verhandlungsposition ist sehr gut.
- Die eigene Verhandlungsposition ist gut.
- Die eigene Verhandlungsposition ist zunehmend.
- Die eigene Verhandlungsposition ist abnehmen.
- Die eigene Verhandlungsposition ist verbesserungsfähig.
- Die eigene Verhandlungsposition ist stark verbesserungsfähig.

3.2.2. *Wie beurteilen Sie permanente Optimierung der Einkaufskonditionen?*

Frage nicht zutreffend

- Die Einkaufskonditionen werden regelmäßig und systematisch optimiert.
- Die Einkaufskonditionen werden zum Teil regelmäßig und systematisch optimiert.
- Die Einkaufskonditionen werden ansatzweise systematisch optimiert.

- Die Einkaufskonditionen werden sporadisch überprüft.
- Die Einkaufskonditionen werden unregelmäßig und unsystematisch optimiert.
- Die Einkaufskonditionen werden nicht erkennbar optimiert.

3.2.3. *Wie beurteilen Sie das Kostenpotential der Produktion?*

- Frage nicht zutreffend
- Das Kostenpotential ist sehr gut / sehr gering.
- Das Kostenpotential ist gut / gering.
- Das Kostenpotential ist befriedigend.
- Das Kostenpotential ist ausreichend.
- Das Kostenpotential ist mangelhaft / hoch.
- Das Kostenpotential ist ungenügend / sehr hoch.

3.2.4. *Wie beurteilen Sie die Kapazitätsauslastung der Produktion?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Kapazitätsauslastung ist sehr gut / sehr hoch.
- Die Kapazitätsauslastung ist gut / hoch.
- Die Kapazitätsauslastung ist befriedigend.
- Die Kapazitätsauslastung ist ausreichend.
- Die Kapazitätsauslastung ist mangelhaft / niedrig.
- Die Kapazitätsauslastung ist ungenügend / sehr niedrig.

3.2.5. *Wie beurteilen Sie die Höhe der fehlerhaften Produktion?*

- Frage nicht zutreffend
- Der Ausschuss ist sehr gering.
- Der Ausschuss ist gering.
- Der Ausschuss ist befriedigend.
- Der Ausschuss ist ausreichend.
- Der Ausschuss ist hoch.
- Der Ausschuss ist sehr hoch.

3.2.6. *Wie beurteilen Sie den Stand der Technik innerhalb des Produktionsprozesses?*

- Frage nicht zutreffend
- Der Stand der Technik ist sehr gut und außerordentlich fortschrittlich.
- Der Stand der Technik ist gut und fortschrittlich.
- Der Stand der Technik ist gut und entspricht dem aktuellen Stand der Technik.
- Der Stand der Technik ist veraltet.
- Der Stand der Technik ist veraltet und verbesserungswürdig.
- Der Stand der Technik ist sehr veraltet und entspricht nicht dem aktuellen Bedarf.

3.2.7. *Wie beurteilen Sie den aktuellen Zustand der Produktionsanlagen?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Produktionsanlagen sind in sehr gutem Zustand.
- Die Produktionsanlagen sind in gutem Zustand.
- Die Produktionsanlagen sind in befriedigendem Zustand.

- Die Produktionsanlagen sind in ausreichendem Zustand.
- Die Produktionsanlagen sind in mangelhaftem Zustand.
- Die Produktionsanlagen sind ungenügend / sehr niedrig.

3.2.8. *Wie beurteilen Sie die durchschnittliche Lagerdauer in Tagen?*

- Frage nicht zutreffend
- Der durchschnittliche Lagerbestand ist sehr gut / sehr gering.
- Der durchschnittliche Lagerbestand ist gut / gering.
- Der durchschnittliche Lagerbestand entspricht dem Soll-Wert.
- Der durchschnittliche Lagerbestand ist ausreichend.
- Der durchschnittliche Lagerbestand ist schlecht / hoch.
- Der durchschnittliche Lagerbestand ist sehr schlecht / sehr hoch.

3.2.9. *Wie beurteilen Sie die aktuelle Lagerumschlagshäufigkeit?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Lagerumschlagshäufigkeit ist sehr gut / sehr hoch.
- Die Lagerumschlagshäufigkeit ist gut / hoch.
- Die Lagerumschlagshäufigkeit entspricht dem Soll-Wert.
- Die Lagerumschlagshäufigkeit ist ausreichend.
- Die Lagerumschlagshäufigkeit ist schlecht / gering.
- Die Lagerumschlagshäufigkeit ist sehr schlecht / sehr gering.

3.2.10. *Wie beurteilen Sie die Lagerentwicklung innerhalb der nächsten 2 Jahre?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Lagerentwicklung wird sich stark verbessern.
- Die Lagerentwicklung wird sich verbessern.
- Die Lagerentwicklung wird sich leicht verbessern.
- Die Lagerentwicklung wird sich leicht verschlechtern.
- Die Lagerentwicklung wird sich verschlechtern.
- Die Lagerentwicklung wird sich stark verschlechtern.

### **3.3. Marketing und Vertrieb**

3.3.1. *Wie beurteilen Sie das Marketingkonzept und die -organisation in Deutschland?*

- Frage nicht zutreffend
- Das Marketingkonzept und die -organisation sind sehr gut.
- Das Marketingkonzept und die -organisation sind gut.
- Das Marketingkonzept und die -organisation sind befriedigend.
- Das Marketingkonzept und die -organisation sind ausreichend.
- Das Marketingkonzept und die -organisation sind mangelhaft.
- Das Marketingkonzept und die -organisation sind ungenügend.

3.3.2. *Wie beurteilen Sie das Vertriebskonzept und die -organisation in Deutschland?*

- Frage nicht zutreffend
- Das Vertriebskonzept und die -organisation sind sehr gut.
- Das Vertriebskonzept und die -organisation sind gut.

- Das Vertriebskonzept und die –organisation sind befriedigend.
- Das Vertriebskonzept und die –organisation sind ausreichend.
- Das Vertriebskonzept und die –organisation sind mangelhaft.
- Das Vertriebskonzept und die –organisation sind ungenügend.

3.3.3. *Wie beurteilen Sie die Zusammenarbeit / Kommunikation der Marketing- und Vertriebsbereiche in Deutschland?*

Frage nicht zutreffend

- Ein Informationsaustausch wird regelmäßig, umfassen und systematisch betrieben.
- Ein Informationsaustausch wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.
- Ein Informationsaustausch wird regelmäßig und systematisch betrieben.
- Ein Informationsaustausch wird betrieben aber nicht sehr systematisch.
- Ein Informationsaustausch wird nur ansatzweise betrieben.
- Ein Informationsaustausch wird nicht betrieben.

3.3.4. *Wie beurteilen Sie die Zusammenarbeit / Kommunikation der Vertriebs- und Debitorenabteilung in Deutschland?*

Frage nicht zutreffend

- Ein Informationsaustausch wird regelmäßig, umfassen und systematisch betrieben.
- Ein Informationsaustausch wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.
- Ein Informationsaustausch wird regelmäßig und systematisch betrieben.
- Ein Informationsaustausch wird betrieben aber nicht sehr systematisch.
- Ein Informationsaustausch wird nur ansatzweise betrieben.
- Ein Informationsaustausch wird nicht betrieben.

3.3.5. *Wie beurteilen Sie den Einsatz von Marketinginstrumentarien in Deutschland?*

Frage nicht zutreffend

- Ein Einsatz von Marketinginstrumenten wird regelmäßig, umfassen und systematisch betrieben.
- Ein Einsatz von Marketinginstrumenten wird sehr regelmäßig und sehr systematisch betrieben.
- Ein Einsatz von Marketinginstrumenten wird regelmäßig und systematisch betrieben.
- Ein Einsatz von Marketinginstrumenten wird betrieben aber nicht sehr systematisch.
- Ein Einsatz von Marketinginstrumenten wird nur ansatzweise betrieben.
- Ein Einsatz von Marketinginstrumenten wird nicht betrieben.

3.3.6. *Wie beurteilen Sie die Vermarktung der Produkte in der vergangenen Periode in Deutschland?*

Frage nicht zutreffend

- Die Produktvermarktung ist sehr gut.
- Die Produktvermarktung ist gut.
- Die Produktvermarktung ist befriedigend.
- Die Produktvermarktung ist ausreichend.
- Die Produktvermarktung ist mangelhaft.
- Die Produktvermarktung ist ungenügend.

3.3.7. *Wie beurteilen Sie die Vermarktung der Produkte in den nächsten 2 Jahren in Deutschland?*

Frage nicht zutreffend

- Die Produktvermarktung wird sehr stark ansteigen.
- Die Produktvermarktung wird stark ansteigen.
- Die Produktvermarktung wird leicht ansteigen.
- Die Produktvermarktung wird leicht rückläufig sein.
- Die Produktvermarktung wird stark rückläufig sein.
- Die Produktvermarktung wird sehr stark rückläufig sein.

3.3.8. *Wie beurteilen Sie das Konsumverhalten Ihrer Kunden in der aktuellen Periode?*

Frage nicht zutreffend

- Das Konsumverhalten ist sehr gut.
- Das Konsumverhalten ist gut.
- Das Konsumverhalten ist befriedigend.
- Das Konsumverhalten ist ausreichend.
- Das Konsumverhalten ist mangelhaft.
- Das Konsumverhalten ist ungenügend.

3.3.9. *Wie schätzen Sie das Konsumverhalten Ihrer Kunden in den nächsten 2 Jahren ein?*

Frage nicht zutreffend

- Das Konsumverhalten wird sehr stark ansteigen.
- Das Konsumverhalten wird stark ansteigen.
- Das Konsumverhalten wird leicht ansteigen.
- Das Konsumverhalten wird leicht abschwächen.
- Das Konsumverhalten wird stark abschwächen.
- Das Konsumverhalten wird sehr stark abschwächen.

3.3.10. *Wie beurteilen Sie die Marketing- und Vertriebsziele im Verhältnis zu dem Konsumverhalten der Kunden in Deutschland?*

Frage nicht zutreffend

- Die Ziele sind an das Kundenverhalten optimal angepasst und darauf abgestimmt.
- Die Ziele sind an das Kundenverhalten angepasst und darauf abgestimmt.
- Die Ziele sind an das Kundenverhalten teilweise angepasst und darauf abgestimmt.
- Die Ziele sind an das Kundenverhalten minimal angepasst und abgestimmt.
- Die Ziele sind an das Kundenverhalten lediglich rudimentär angepasst und darauf abgestimmt.
- Die Ziele sind an das Kundenverhalten überhaupt nicht angepasst und abgestimmt.

### **3.4. Kunden- und Lieferantenstruktur**

3.4.1. *Wie beurteilen Sie die Kundenstruktur in Deutschland?*

Frage nicht zutreffend

- Bei den Kunden handelt es sich vornehmlich um staatliche Kunden.
- Bei den Kunden handelt es sich vornehmlich um ein Gleichgewicht aus staatlichen Kunden, Unternehmen und privaten Kunden.



Bei den Kunden handelt es sich um ein Gleichgewicht aus staatlichen Kunden und anderen Unternehmen.

Bei den Kunden handelt es sich um andere Unternehmen.

Bei den Kunden handelt es sich vornehmlich um private Haushalte.

Es gibt keinen Überblick hinsichtlich der aktuellen Kundenstruktur.

3.4.2. *Wie beurteilen Sie die Bonität der Kunden des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

Die Kundenbonität ist sehr gut.

Die Kundenbonität ist gut.

Die Kundenbonität ist befriedigend.

Die Kundenbonität ist ausreichend.

Die Kundenbonität ist mangelhaft.

Die Kundenbonität ist ungenügend.

3.4.3. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit des Unternehmens von einzelnen Kunden?*

Frage nicht zutreffend

Die Abhängigkeit ist sehr schwach.

Die Abhängigkeit ist schwach.

Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.

Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.

Die Abhängigkeit ist stark.

Die Abhängigkeit ist sehr stark.

3.4.4. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit des Unternehmens von einzelnen Lieferanten?*

Frage nicht zutreffend

Die Abhängigkeit ist sehr schwach.

Die Abhängigkeit ist schwach.

Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.

Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.

Die Abhängigkeit ist stark.

Die Abhängigkeit ist sehr stark.

3.4.5. *Wie beurteilen Sie die Qualität und Zuverlässigkeit der Zulieferer und Lieferanten?*

Frage nicht zutreffend

Die Ist-Qualität entspricht in vollem Umfang der Soll- Qualität.

Die Ist- Qualität entspricht weitgehend der Soll- Qualität.

Die Ist- Qualität entspricht ausreichend der Soll- Qualität.

Die Ist- Qualität entspricht noch nicht der Soll- Qualität.

Die Ist- Qualität entspricht nicht der Soll- Qualität.

Die Ist- Qualität entspricht mit Abstand nicht der Soll- Qualität.

3.4.6. *Wie beurteilen Sie den Anteil der 10 größten Kunden am Gesamtumsatz in Deutschland?*

Frage nicht zutreffend

$x \leq 20 \%$

- 20 % < x ≤ 30 %
- 30 % < x ≤ 40 %
- 40 % < x ≤ 50 %
- 50 % < x ≤ 60 %
- x > 60 %

3.4.7. *Wie beurteilen Sie das Bestehen langfristiger Lieferverträge?*

- Frage nicht zutreffend
- Mehr als 75 % der Lieferverträge sind langfristig.
- Zwischen 75 % und 65 % der Lieferverträge sind langfristig.
- Zwischen 65 % und 55 % der Lieferverträge sind langfristig.
- Zwischen 55 % und 50 % der Lieferverträge sind langfristig.
- Zwischen 50 % und 40 % der Lieferverträge sind langfristig.
- Weniger als 40 % der Lieferverträge sind langfristig.

3.4.8. *Wie beurteilen Sie das Zahlungsverhalten des Unternehmens der letzten 12 Monate?*

- Frage nicht zutreffend
- Das Zahlungsverhalten ist sehr gut.
- Das Zahlungsverhalten ist gut.
- Das Zahlungsverhalten ist befriedigend.
- Das Zahlungsverhalten ist ausreichend.
- Das Zahlungsverhalten ist mangelhaft.
- Das Zahlungsverhalten ist ungenügend.

3.4.9. *Wie beurteilen Sie Variationsmöglichkeiten innerhalb der Preis- und Konditionsgestaltung?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Variationsmöglichkeiten sind für das Unternehmen sehr gut und flexibel.
- Die Variationsmöglichkeiten sind für das Unternehmen gut und flexibel.
- Die Variationsmöglichkeiten sind für das Unternehmen marktkonform aber relativ flexibel.
- Die Variationsmöglichkeiten sind für das Unternehmen marktkonform aber relativ unflexibel.
- Die Variationsmöglichkeiten sind für das Unternehmen schlecht aber relativ flexibel.
- Die Variationsmöglichkeiten sind für das Unternehmen sehr schlecht und unflexibel.

3.4.10. *Wie beurteilen Sie Verhandlungsposition einzelner Kunden?*

- Frage nicht zutreffend
- Die Verhaltensposition einzelner Kunden ist sehr schwach.
- Die Verhaltensposition einzelner Kunden ist schwach.
- Die Verhaltensposition einzelner Kunden ist im normalen Bereich und konstant.
- Die Verhaltensposition einzelner Kunden ist im normalen Bereich und ansteigend.
- Die Verhaltensposition einzelner Kunden ist stark.
- Die Verhaltensposition einzelner Kunden ist sehr stark.

#### **4. Sonstige qualitative Ratingfaktoren**

##### **4.1. Umweltfaktoren**

4.1.1. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von politisch-rechtlichen Risiken?*

Frage nicht zutreffend

Die Abhängigkeit ist sehr schwach.

Die Abhängigkeit ist schwach.

Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.

Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.

Die Abhängigkeit ist stark.

Die Abhängigkeit ist sehr stark.

4.1.2. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von Risiken aufgrund der weltweiten Unternehmenstätigkeit?*

Frage nicht zutreffend

Die Abhängigkeit ist sehr schwach.

Die Abhängigkeit ist schwach.

Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.

Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.

Die Abhängigkeit ist stark.

Die Abhängigkeit ist sehr stark.

4.1.3. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von gesellschaftlichen Trends?*

Frage nicht zutreffend

Die Abhängigkeit ist sehr schwach.

Die Abhängigkeit ist schwach.

Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.

Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.

Die Abhängigkeit ist stark.

Die Abhängigkeit ist sehr stark.

4.1.4. *Wie beurteilen Sie den zunehmenden Einfluss des Umwelt- und Klimaschutzes?*

Frage nicht zutreffend

Die Faktoren haben keinerlei negative Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg.

Die Faktoren haben keinerlei Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg.

Die Faktoren haben Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg, welche nicht bezifferbar sind.

Die Faktoren können negative Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg haben.

Die Faktoren haben negative Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg.

Die Faktoren haben starke negative Auswirkungen auf den Unternehmenserfolg.

4.1.5. *Wie beurteilen Sie die Investitionstätigkeit für die nächsten 5 Jahre?*

Frage nicht zutreffend

Die Investitionstätigkeit wird stark zunehmen.

Die Investitionstätigkeit wird zunehmen.

- Die Investitionstätigkeit wird konstant bleiben.
- Die Investitionstätigkeit wird abnehmen.
- Die Investitionstätigkeit wird stark abnehmen.
- Aufgrund der wirtschaftlichen Situation sind keine Investitionen geplant.

4.1.6. *Wie beurteilen Sie die Sicherstellung der internen Unternehmenskommunikation bei weltweiter Tätigkeit?*

Frage nicht zutreffend

- Die Sicherung der Kommunikation ist sehr gut.
- Die Sicherung der Kommunikation ist gut.
- Die Sicherung der Kommunikation ist befriedigend.
- Die Sicherung der Kommunikation ist ausreichend.
- Die Sicherung der Kommunikation ist mangelhaft.
- Die Sicherung der Kommunikation ist ungenügend.

4.1.7. *Wie beurteilen Sie die Standortbedingungen des Unternehmens in Deutschland?*

Frage nicht zutreffend

- Die Standortbedingungen sind sehr gut.
- Die Standortbedingungen sind gut.
- Die Standortbedingungen sind befriedigend.
- Die Standortbedingungen sind ausreichend.
- Die Standortbedingungen sind mangelhaft.
- Die Standortbedingungen sind ungenügend.

4.1.8. *Wie beurteilen Sie die Standortbedingungen des Unternehmens weltweit?*

Frage nicht zutreffend

- Die Standortbedingungen sind sehr gut.
- Die Standortbedingungen sind gut.
- Die Standortbedingungen sind befriedigend.
- Die Standortbedingungen sind ausreichend.
- Die Standortbedingungen sind mangelhaft.
- Die Standortbedingungen sind ungenügend.

4.1.9. *Wie beurteilen Sie die historische Entwicklung des Unternehmens?*

Frage nicht zutreffend

- Die Entwicklung des Unternehmens ist im Zeitverlauf als sehr gut anzusehen.
- Die Entwicklung des Unternehmens ist im Zeitverlauf als positiv anzusehen.
- Die Entwicklung des Unternehmens ist im Zeitverlauf als leicht positiv anzusehen.
- Die Entwicklung des Unternehmens ist im Zeitverlauf als leicht negativ anzusehen.
- Die Entwicklung des Unternehmens ist im Zeitverlauf als negativ anzusehen.
- Die Entwicklung des Unternehmens ist im Zeitverlauf als sehr schlecht anzusehen.

4.1.10. *Wie beurteilen Sie das Ansehen des Unternehmens in der Öffentlichkeit?*

Frage nicht zutreffend

- Das Ansehen in der Öffentlichkeit ist sehr gut.
- Das Ansehen in der Öffentlichkeit ist gut.

- Das Ansehen in der Öffentlichkeit ist befriedigend.
- Das Ansehen in der Öffentlichkeit ist ausreichend.
- Das Ansehen in der Öffentlichkeit ist mangelhaft.
- Das Ansehen in der Öffentlichkeit ist ungenügend.

#### **4.2. Politische Faktoren**

4.2.1. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit der politischen Gegebenheiten / Stabilität in Ihrem Konzern-Mutterland?*

Frage nicht zutreffend

- Die Abhängigkeit ist sehr schwach.
- Die Abhängigkeit ist schwach.
- Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.
- Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.
- Die Abhängigkeit ist stark.
- Die Abhängigkeit ist sehr stark.

4.2.2. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit der politischen Gegebenheiten / Stabilität in den Ländern Ihrer Tochtergesellschaften?*

Frage nicht zutreffend

- Die Abhängigkeit ist sehr schwach.
- Die Abhängigkeit ist schwach.
- Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.
- Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.
- Die Abhängigkeit ist stark.
- Die Abhängigkeit ist sehr stark.

4.2.3. *Wie beurteilen Sie die politische Entwicklung der letzten 5 Jahre?*

Frage nicht zutreffend

- Die Entwicklung ist sehr gut.
- Die Entwicklung ist gut.
- Die Entwicklung ist im normalen Bereich und konstant.
- Die Entwicklung ist nicht von Belang.
- Die Entwicklung ist ungünstig.
- Die Entwicklung ist sehr ungünstig.

4.2.4. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von politischen Entscheidungen (bspw. neue Gesetzgebung)?*

Frage nicht zutreffend

- Die Abhängigkeit ist sehr schwach.
- Die Abhängigkeit ist schwach.
- Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.
- Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.
- Die Abhängigkeit ist stark.

Die Abhängigkeit ist sehr stark.

4.2.5. *Wie beurteilen Sie die Höhe des politischen Einflusses auf Investitionstätigkeiten?*

Frage nicht zutreffend

Der Einfluss ist sehr schwach.

Der Einfluss ist schwach.

Der Einfluss ist im normalen Bereich und konstant.

Der Einfluss ist vorhanden und ansteigend.

Der Einfluss ist stark.

Der Einfluss ist sehr stark.

4.2.6. *Wie beurteilen Sie den politischen Einfluss auf die Standortpolitik?*

Frage nicht zutreffend

Der Einfluss ist sehr schwach.

Der Einfluss ist schwach.

Der Einfluss ist im normalen Bereich und konstant.

Der Einfluss ist vorhanden und ansteigend.

Der Einfluss ist stark.

Der Einfluss ist sehr stark.

4.2.7. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von politischen Zusagen?*

Frage nicht zutreffend

Die Abhängigkeit ist sehr schwach.

Die Abhängigkeit ist schwach.

Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.

Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.

Die Abhängigkeit ist stark.

Die Abhängigkeit ist sehr stark.

4.2.8. *Wie beurteilen Sie die Abhängigkeit von regionaler Politik auf das Unternehmen?*

Frage nicht zutreffend

Die Abhängigkeit ist sehr schwach.

Die Abhängigkeit ist schwach.

Die Abhängigkeit ist im normalen Bereich und konstant.

Die Abhängigkeit ist vorhanden und ansteigend.

Die Abhängigkeit ist stark.

Die Abhängigkeit ist sehr stark.

4.2.9. *Wie beurteilen Sie die Risiken aus politischen Veränderungen?*

Frage nicht zutreffend

Die Risiken sind sehr schwach.

Die Risiken sind schwach.

Die Risiken sind im normalen Bereich und konstant.

Die Risiken sind vorhanden und ansteigend.

Die Risiken sind stark.

Die Risiken sind sehr stark.

4.2.10. *Wie beurteilen Sie den Einfluss politischer Faktoren in den 3 größten Schlüsselmärkten?*

Frage nicht zutreffend

- Der Einfluss ist sehr schwach.
- Der Einfluss ist schwach.
- Der Einfluss ist im normalen Bereich und konstant.
- Der Einfluss ist vorhanden und ansteigend.
- Der Einfluss ist stark.
- Der Einfluss ist sehr stark.

## Anhang 2: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung der Länder (Statistisches Bundesamt 2010)

Jahr	alte Bundesländer einschließlich Berlin	alte Bundesländer ohne Berlin	neue Bundesländer einschließlich Berlin	neue Bundesländer ohne Berlin	Deutschland
<b>in Mill. Euro</b>					
1991	1427 347	1363 978	170 622	107 253	1534 600
1992	1510 583	1440 852	205 768	136 037	1646 620
1993	1528 537	1453 762	240 608	165 833	1694 370
1994	1587 475	1510 120	270 660	193 305	1780 780
1995	1639 380	1559 463	288 987	209 070	1848 450
1996	1658 948	1580 232	295 948	217 232	1876 180
1997	1693 534	1615 815	299 765	222 046	1915 580
1998	1740 073	1662 496	302 884	225 307	1965 380
1999	1780 507	1702 561	309 439	231 493	2 012 000
2000	1827 907	1749 525	312 975	234 593	2 062 500
2001	1872 781	1794 095	319 065	240 379	2 113 160
2002	1896 159	1817 471	325 709	247 021	2 143 180
2003	1913 129	1835 005	328 795	250 671	2 163 800
2004	1953 358	1875 735	335 165	257 541	2 210 900
2005	1982 607	1903 306	338 894	259 593	2 242 200
2006	2 055 125	1972 841	352 259	269 975	2 325 100
2007	2 146 710	2 060 630	367 570	281 490	2 428 200
2008	2 206 712	2 118 128	377 672	289 088	2 495 800
2009	2 124 875	2 034 741	372 459	282 325	2 407 200
<b>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %</b>					
1992	5,8	5,6	20,6	26,8	7,3
1993	1,2	0,9	16,9	21,9	2,9
1994	3,9	3,9	12,5	16,6	5,1
1995	3,3	3,3	6,8	8,2	3,8
1996	1,2	1,3	2,4	3,9	1,5
1997	2,1	2,3	1,3	2,2	2,1
1998	2,7	2,9	1,0	1,5	2,6
1999	2,3	2,4	2,2	2,7	2,4
2000	2,7	2,8	1,1	1,3	2,5
2001	2,5	2,5	1,9	2,5	2,5
2002	1,2	1,3	2,1	2,8	1,4
2003	0,9	1,0	0,9	1,5	1,0
2004	2,1	2,2	1,9	2,7	2,2
2005	1,5	1,5	1,1	0,8	1,4
2006	3,7	3,7	3,9	4,0	3,7
2007	4,5	4,4	4,3	4,3	4,4
2008	2,8	2,8	2,7	2,7	2,8
2009	- 3,7	- 3,9	- 1,4	- 2,3	- 3,5



## Anhang 3: Fitch Ratings Ratio Analysis

### Ratio Analysis

	31 Dec 2008 EURth Original	31 Dec 2007 EURth Restated	31 Dec 2006 EURth Original	31 Dec 2005 EURth Original	31 Dec 2004 EURth Original
<b>EARNINGS/PROFITABILITY</b>					
Revenue Growth (%)	-0.5	-4.8	-2.9	5.6	n.a.
Gross Profit/Revenues (%)	26.4	26.6	26.0	26.9	25.0
Op. EBITDAR/Revenues (%)	9.2	10.4	9.7	8.5	6.4
EBIT/Revenues (%)	4.5	2.7	5.0	-0.3	0.7
Pre-Tax Profit/Revenues (%)	3.5	2.6	4.1	-1.6	-0.3
Profit after tax/Revenues (%)	2.6	1.7	2.9	-0.8	-0.1
Effective Tax Rate (%)	25.3	34.9	29.6	0.0	0.0
Profit after tax/Average Equity (%)	15.6	11.6	21.4	-8.9	-1.5
Return on Average Assets (%)	5.2	3.5	5.5	-0.1	0.9
FFO Return on Adjusted Capital (%)	19.7	25.8	25.3	24.1	13.1
Free Cash Flow Margin (%)	0.6	2.3	1.8	4.3	-0.4
<b>COVERAGES</b>					
FFO/Gross Interest Expense and Preferred Dividends (x)	9.2	17.3	16.5	10.4	6.9
FFO Fixed Charge Cover (x)	8.0	13.5	11.9	9.1	6.4
(Op. EBITDAR-Capex)/Gross Fixed Charges(x)	3.8	9.4	8.6	6.4	2.9
Op. EBITDAR/Net Fixed Charges (x)	13.2	23.0	18.2	12.4	8.5
FFO/Interest Expense Net of Interest Income (x)	13.6	28.0	23.2	12.0	7.3
Free Cash Flow Debt Service Coverage (x)	0.4	2.3	1.9	1.7	0.0
Net Fixed Charges Cover (x)	3.7	30.1	11.7	3.4	2.4
<b>LEVERAGE</b>					
Total Adjusted Debt/Op. EBITDAR (x)	2.0	1.1	1.2	1.4	2.9
Total Adjusted Debt Net of Cash/Op. EBITDAR(x)	1.6	0.8	0.9	1.2	2.7
Adjusted Liabilities Net of Cash/Op. EBITDAR (x)	1.6	0.8	0.9	1.2	2.7
Adjusted Net Leverage/FFO (x)	1.9	0.9	1.1	1.4	3.5
Adjusted Leverage/FFO (x)	2.4	1.3	1.4	1.7	3.6
Free Cash Flow/ Adjusted Liabilities (%)	3.1	21.1	16.0	36.2	-1.9
CFO/Total Debt Net of Cash (%)	53.6	100.0	78.9	85.5	22.3
CFO/Adjusted Liabilities Net of Cash (%)	49.2	85.2	64.4	77.8	21.6
Total Adjusted Debt/Total Adjusted Capitalisation (%)	46.4	32.3	35.4	40.4	47.9
<b>FINANCIAL STRUCTURE</b>					
Secured and Lease Debt/Total Debt (%)	5.4	9.7	9.3	14.4	8.5
Current Debt/Total Debt (%)	13.5	7.4	7.5	20.0	86.2
Off-Balance Sheet Debt/Total Adjusted Debt (%)	6.6	11.0	14.3	7.5	3.2
Total Debt Net of Cash/Tangible Equity (%)	70.6	30.8	35.9	54.3	87.8
<b>PENSION ADJUSTED RATIOS</b>					
Mixed Scheme Pension Liability	194.0	305.0	85.4	153.0	154.0
Pension Adjusted Net Leverage	1.8	1.2	1.0	1.3	2.8
Pension Adjusted Net Coverage (Implied)	5.0	10.8	7.4	4.3	4.4
Pension Adjusted Gross Coverage (Implied)	3.5	7.5	6.0	4.1	3.8
<b>WORKING CAPITAL CYCLE</b>					
Average Inventory Processing Period (days)	73.3	73.1	75.1	77.5	82.7
Average Receivables Collection Period (days)	42.1	47.3	51.9	56.0	61.1
Gross Cash Cycle (days)	115.4	120.3	126.9	133.5	143.8
Average Payables Payment Period (days)	33.1	38.1	41.5	44.3	47.5
Cash Conversion Cycle (days)	82.4	82.3	85.5	89.2	96.3

## Anhang 4: Standard & Poor's Business Risk Codes

### Business Risk Measures

Description	Rating equivalent
Excellent	AAA/AA
Strong	A
Satisfactory	BBB
Weak	BB
Vulnerable	B/CCC

**Anhang 5: Moody's Global Corporate Finance Analysis – Operating Earnings & Profitability (2009)**

Figures in \$ millions	2004	2005	2006 [1]	2007	2008
Turnover	6,228	6,772	8,499	9,720	10,612
EBITDA	1,431	1,553	2,072	2,441	2,616
EBIT	983	1,078	1,488	1,770	1,869
EBIT-Margin	15.8%	15.9%	17.5%	18.2%	17.6%
Net Income	403	455	537	717	818
Average Assets		9,946	12,761	16,235	17,423
EBIT / Average Assets		10.8%	11.7%	10.9%	10.7%

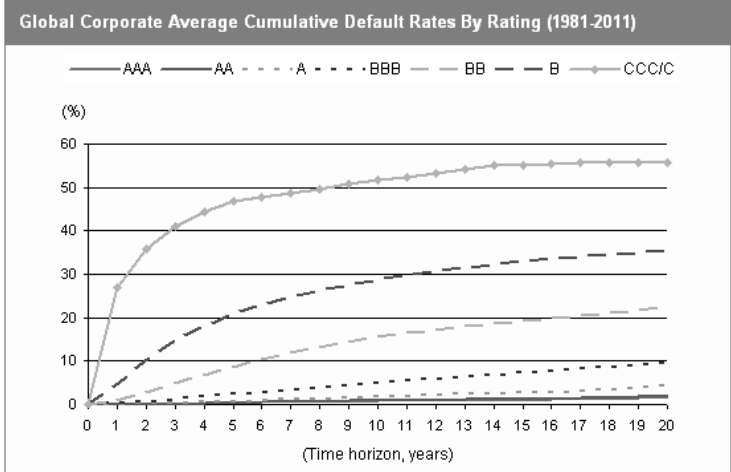
**Anhang 6: Moody's Global Corporate Finance Analysis – Cash Flow, Debt and Key Ratios (2009)**

Figures in \$ millions	2004	2005	2006 [1]	2007	2008
FFO	923	959	1,192	1,460	1,769
Working Capital	142	-45	-5	47	-420
CFO	1,065	914	1,187	1,507	1,349
- Dividends (and changes in minority interests)	122	138	154	188	252
- Capex	494	538	739	880	1,019
Free Cash Flow	448	238	294	438	77
Acquisitions	104	125	4,311	263	276
Financial Debt (excluding short term liabilities from related parties)	2,474	2,172	5,575	5,640	5,736
+ Pension Adjustment	122	125	114	114	139
+ Lease Adjustment	1,938	2,010	2,485	2,769	2,987
Total Adjusted Debt	4,533	4,307	8,173	8,523	8,863
FCF/ Debt	10.0%	5.6%	3.7%	5.3%	0.9%
Debt/ EBITDA	3.2	2.8	3.9	3.5	3.4
CFO/ Debt	23.5%	21.2%	14.5%	17.7%	15.2%

**Anhang 7: Moody's Peer Comparisons – Key Financial Indicators (2008)**

Company	Rating	Revenues in USD mn	EBIT Margin	Debt/ EBITDA	CFO/ Debt	FCF/ Debt	RCF/ Net Debt
Baxter International, Inc.	A3, Stable	12,348	21.90%	1.7x	46.50%	19.9%	70.9%
Boston Scientific Corporation	Ba1, Stable	8,050	15.06%	3.4x	17.50%	11.7%	23.9%
DaVita	Ba3, Stable	5,660	16.07%	3.9x	15.10%	5.9%	20.6%
Fresenius SE	Ba1, Negative	18,141	15.23%	4.5x	11.10%	0.6%	12.1%
FME	Ba1, Stable	10,612	17.61%	3.4x	15.20%	0.9%	17.6%
Hospira, Inc.	Baa3, Stable	3,630	14.70%	3.1x	24.20%	17.2%	31.2%
Rhoen-Klinikum AG	Baa3, Stable	3,133	8.43%	2.7x	26.46%	-14.0%	27.7%

**Anhang 8: Standard & Poor's Default Rates (2011)**



## Anhang 9: Deutsche Bundesbank - Unternehmen Deutschland - Benchmark-Werte I

Verhältniszahlen	Quartilswert	noch: Kapitalgesellschaften									
		Insgesamt		Unternehmen mit Umsätzen von ... Mio €							
		Vergleichbarer Kreis 2006/2007 <sup>1)</sup>		weniger als 2		2 bis unter 10		10 bis unter 50		50 und mehr	
		2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
Von den erfassten Unternehmen hatten ...											
Verhältniszahlen											
-- %   eine Verhältniszahl von höchstens ...											
% der Bilanzsumme											
Sachanlagen	25	5,3	5,3	5,7	5,4	4,9	4,3	6,0	5,5	5,8	5,6
	50	12,1	12,3	13,6	13,6	11,4	10,5	14,1	11,8	12,0	12,5
	75	25,1	23,7	32,6	29,9	22,1	22,3	23,7	23,0	22,7	20,9
Vorräte	25	12,4	12,8	5,4	6,1	16,3	17,3	18,1	17,0	12,1	12,5
	50	23,7	24,1	14,3	15,3	29,8	28,5	26,5	26,9	19,8	20,7
	75	37,0	37,8	28,0	31,4	44,0	42,6	36,5	38,8	30,8	29,7
Eigenmittel	25	14,3	14,6	6,7	9,5	12,0	12,4	20,9	22,3	20,5	17,8
	50	30,7	31,9	23,8	24,7	28,8	29,4	35,2	38,6	36,2	36,7
	75	49,9	51,9	47,5	48,5	46,9	47,5	52,1	56,6	52,2	54,4
Kurzfristige Verbindlichkeiten	25	17,4	17,4	15,4	14,9	19,4	19,1	19,5	18,2	15,9	16,5
	50	31,9	30,6	32,2	29,0	34,5	32,7	31,6	29,0	27,1	27,8
	75	51,5	52,0	53,1	53,8	56,2	56,5	51,5	49,4	39,5	41,7
Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten	25	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
	50	7,0	7,3	14,2	11,4	10,7	12,8	3,1	4,6	0,0	0,0
	75	23,4	22,2	31,2	28,8	28,3	29,1	19,5	18,1	5,4	5,2
% der Gesamtleistung											
Materialaufwand	25	29,1	29,4	17,0	17,3	32,4	33,3	36,7	37,8	40,4	42,9
	50	41,4	42,1	24,7	24,7	42,4	43,5	46,0	47,2	49,4	49,4
	75	53,2	54,4	40,1	40,8	54,1	56,1	55,8	56,7	58,5	59,2
Personalaufwand	25	24,3	23,8	35,6	34,3	24,6	23,6	22,3	21,4	20,4	20,2
	50	32,3	31,7	45,2	47,2	31,6	30,9	28,7	28,0	27,1	25,6
	75	42,3	42,3	57,4	56,0	40,6	39,4	33,7	33,9	35,3	33,1
Abschreibungen	25	1,3	1,2	1,4	1,3	1,0	1,0	1,3	1,3	1,7	1,7
	50	2,2	2,2	2,6	2,6	2,0	1,9	2,3	2,2	2,7	2,5
	75	3,9	4,0	4,9	5,2	3,1	3,1	3,8	3,9	4,8	4,0
Jahresergebnis	25	0,9	1,0	-0,6	0,1	1,2	1,3	2,2	2,1	1,6	1,1
	50	3,5	3,8	1,8	2,5	3,3	3,5	4,7	5,2	5,5	4,6
	75	8,0	8,0	5,2	6,0	6,8	7,0	10,0	9,5	10,3	11,2
% des Umsatzes											
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	25	1,2	1,3	-0,7	0,2	1,5	1,8	3,1	3,4	2,5	1,4
	50	4,9	5,3	2,4	3,2	4,7	5,3	7,0	7,6	6,2	5,6
	75	10,5	12,1	6,8	7,9	9,8	10,7	13,5	13,5	12,7	14,7
Jahresergebnis und Abschreibungen	25	3,6	3,9	1,6	2,3	3,5	4,1	5,0	5,4	5,4	4,8
	50	8,0	8,7	5,6	7,7	7,2	8,0	10,5	11,1	10,9	10,0
	75	14,7	15,5	12,2	12,6	12,8	13,3	16,9	17,5	16,2	17,8
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	25	7,1	6,9	5,7	6,4	8,2	7,4	7,6	8,0	6,2	5,5
	50	11,1	10,6	10,4	10,0	11,8	10,7	11,4	12,3	9,4	8,7
	75	15,6	15,7	16,1	15,1	16,2	16,4	16,6	16,9	13,2	14,3
% der Bilanzsumme											
Jahresergebnis und Zinsaufwendungen	25	3,7	3,7	0,9	2,7	4,3	4,3	5,6	5,2	3,2	1,8
	50	7,8	8,0	5,3	6,2	8,2	8,4	9,4	9,4	7,7	7,2
	75	14,6	14,9	10,1	12,4	15,2	14,9	17,1	16,6	14,7	14,7
% der Fremdmittel abzüglich Kasse und Bankguthaben											
Jahresergebnis und Abschreibungen	25	6,6	6,8	0,9	4,3	6,5	7,5	13,0	10,6	11,4	8,6
	50	19,7	20,1	11,5	13,1	17,4	19,0	28,4	28,2	27,9	24,3
	75	48,4	51,6	27,0	41,1	47,2	53,2	56,1	59,2	51,3	50,4
% des Anlagevermögens											
Langfristig verfügbares Kapital	25	126,1	131,1	109,1	113,8	148,1	157,0	136,4	149,1	120,1	105,4
	50	217,6	223,7	175,8	174,7	258,1	262,8	250,1	253,6	161,8	152,9
	75	420,6	435,3	433,3	425,0	485,6	508,3	377,7	428,8	274,8	325,2
% der kurzfristigen Verbindlichkeiten											
Liquide Mittel und kurzfristige Forderungen	25	75,0	74,0	68,7	68,9	65,3	66,6	80,8	82,1	109,1	82,8
	50	142,5	144,0	140,8	154,4	124,6	132,6	152,0	155,1	156,1	151,6
	75	269,8	261,1	311,8	294,3	239,4	243,4	254,2	259,7	255,8	246,5
% des Materialaufwands											
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	25	5,2	5,8	4,8	5,8	5,6	6,5	5,5	5,4	4,4	4,4
	50	9,8	10,0	11,3	12,6	11,2	10,8	9,1	8,5	7,4	8,4
	75	16,9	16,4	24,7	21,8	18,4	18,1	13,8	14,2	12,4	12,4

## Anhang 10: Deutsche Bundesbank - Unternehmen Deutschland - Benchmark-Werte II

Verhältniszahlen	Nichtkapitalgesellschaften									
	Insgesamt		Unternehmen mit Umsätzen von ... Mio €							
			weniger als 2		2 bis unter 10		10 bis unter 50		50 und mehr	
Vergleichbarer Kreis 2006/2007 <sup>1)</sup>										
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
<b>Bilanz</b>	% der Bilanzsumme									
<b>Vermögen</b>	% der Bilanzsumme									
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,6	2,3	4,5	4,1	0,8	0,8	1,3	1,2	2,9	2,5
darunter: Geschäfts- oder Firmenwert	0,8	0,9	4,2	3,9	0,2	0,2	0,3	0,3	0,9	1,0
Sachanlagen	15,0	15,4	43,6	43,1	24,7	22,3	24,1	24,7	12,8	13,3
darunter: Grundstücke und Gebäude	7,4	7,2	29,8	28,9	14,7	12,0	14,6	14,6	5,7	5,7
Vorräte	21,6	22,5	13,8	14,2	27,6	32,4	26,0	25,1	20,7	21,6
darunter: fertige Erzeugnisse und Waren	8,1	8,3	8,7	9,5	10,4	11,1	10,0	9,5	7,7	8,0
Kasse und Bankguthaben	5,6	6,0	11,3	9,6	16,4	15,5	10,1	8,8	4,4	5,2
Forderungen	41,8	39,3	24,8	26,8	29,2	27,2	33,2	34,0	43,9	40,7
kurzfristige	40,0	37,0	22,7	24,6	28,3	25,1	31,6	32,6	42,0	38,3
darunter:										
aus Lieferungen und Leistungen	14,5	13,6	16,6	17,5	18,8	17,5	21,9	21,3	13,0	12,1
gegen verbundene Unternehmen	22,7	20,4	3,0	3,4	6,9	5,2	6,9	8,2	26,1	23,2
langfristige	1,8	2,2	2,1	2,2	0,9	2,1	1,6	1,4	1,9	2,4
darunter: gegen verbundene Unternehmen	1,5	1,9	2,0	1,9	0,2	1,4	1,2	0,9	1,6	2,1
Wertpapiere	0,5	0,4	0,9	0,9	0,2	0,2	1,0	0,8	0,4	0,3
Beteiligungen	12,7	13,9	0,4	0,4	0,7	1,2	4,0	4,0	14,7	16,2
<b>Kapital</b>										
Eigenmittel	31,3	32,8	1,6	4,9	6,2	10,2	20,4	17,7	34,4	36,3
Verbindlichkeiten	48,8	48,3	84,8	82,2	68,0	65,6	64,1	67,9	45,2	44,0
kurzfristige	35,1	34,2	35,2	35,6	41,8	39,6	49,1	47,0	32,4	31,8
darunter:										
gegenüber Kreditinstituten	4,1	5,1	12,9	12,4	7,8	7,9	7,3	7,6	3,3	4,5
aus Lieferungen und Leistungen	5,5	5,5	9,8	10,4	10,9	8,8	7,1	7,4	5,0	5,0
gegenüber verbundenen Unternehmen	18,7	17,0	4,2	4,4	11,4	7,7	27,8	24,6	17,5	16,0
langfristige	13,7	14,1	49,6	46,6	26,1	25,9	15,0	20,8	12,7	12,2
darunter:										
gegenüber Kreditinstituten	7,1	8,0	42,6	39,5	13,4	12,4	8,9	11,3	6,3	7,0
gegenüber verbundenen Unternehmen	5,6	5,4	6,2	6,3	11,7	12,7	5,1	9,2	5,5	4,5
Rückstellungen	19,8	18,9	11,8	10,8	24,4	22,7	15,3	14,4	20,5	19,6
darunter: Pensionsrückstellungen	8,4	8,0	1,0	0,9	8,0	7,5	4,4	4,0	9,1	8,7
<b>Erfolgsrechnung</b>	% der Gesamtleistung									
<b>Erträge</b>	% der Gesamtleistung									
Umsatz	99,1	98,9	99,9	100,1	99,2	97,3	99,1	99,1	99,0	98,9
Bestandsveränderung an Erzeugnissen	0,9	1,1	0,1	-0,1	0,8	2,7	0,9	0,9	1,0	1,1
Zinserträge	0,4	0,5	0,1	0,1	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,6
Übrige Erträge <sup>2)</sup>	4,1	4,2	3,9	4,7	3,9	3,3	2,5	2,9	4,4	4,5
darunter: aus Beteiligungen	0,7	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,9	0,9
Gesamte Erträge <sup>2)</sup>	104,5	104,7	104,0	104,8	104,2	103,7	102,8	103,3	104,9	105,0
<b>Aufwendungen</b>										
Materialaufwand	46,7	46,9	29,2	29,3	44,4	43,4	41,9	43,7	48,0	47,9
Personalaufwand	27,2	26,3	35,8	34,9	30,9	31,1	30,7	30,0	26,2	25,3
Abschreibungen	2,9	2,8	4,4	4,0	2,7	3,0	2,7	2,6	2,9	2,9
darunter: auf Sachanlagen	2,5	2,6	4,3	4,0	2,6	2,8	2,4	2,4	2,5	2,6
Zinsaufwendungen	1,2	1,1	2,1	2,0	1,7	1,8	1,1	1,3	1,1	1,0
Betriebssteuern	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Übrige Aufwendungen <sup>3)</sup>	17,7	18,1	18,5	17,5	18,4	17,1	16,2	16,8	18,0	18,4
Gesamte Aufwendungen vor Gewinnsteuern <sup>3)</sup>	95,6	95,4	90,1	87,8	98,2	96,6	92,7	94,7	96,2	95,5
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	8,9	9,3	14,0	17,0	6,0	7,1	10,1	8,6	8,7	9,5
Steuern vom Einkommen und Ertrag	1,6	1,5	1,4	1,7	1,2	1,3	1,5	1,3	1,6	1,5
Jahresergebnis	7,3	7,8	12,6	15,3	4,8	5,8	8,5	7,3	7,1	7,9
<b>Sonstige</b>	% des Umsatzes									
Jahresergebnis vor Gewinnsteuern	8,9	9,4	14,0	17,0	6,1	7,3	10,2	8,7	8,8	9,6
Jahresergebnis und Abschreibungen	10,3	10,8	17,0	19,3	7,6	9,1	11,3	10,0	10,1	10,9
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	10,5	9,9	9,7	9,8	12,4	12,4	13,7	13,2	9,7	9,1
<b>Umsatz</b>	% der Bilanzsumme									
Umsatz	138,6	137,6	171,4	178,9	151,7	142,0	160,1	161,2	134,1	133,1
Jahresergebnis und Zinsaufwendungen	11,8	12,4	25,2	30,9	10,0	11,2	15,6	14,0	11,1	12,1
<b>Jahresergebnis und Abschreibungen</b>	% der Fremdmittel abzüglich Kasse und Bankguthaben									
Jahresergebnis und Abschreibungen	22,5	24,2	33,4	40,4	14,9	17,4	26,1	22,0	22,0	24,8
<b>Langfristig verfügbares Kapital</b>	% des Anlagevermögens									
Langfristig verfügbares Kapital	166,6	161,4	108,7	108,2	153,2	168,3	128,1	135,2	174,3	165,9
<b>Liquide Mittel und kurzfr. Forderungen</b>	% der kurzfristigen Verbindlichkeiten									
Liquide Mittel und kurzfr. Forderungen	131,0	126,4	98,6	98,0	106,9	102,4	96,5	89,2	144,2	137,2
Liquide Mittel, kurzfr. Forderungen und Vorräte	192,7	192,2	137,8	138,0	172,9	184,2	139,4	144,7	208,2	205,2
<b>Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen</b>	% des Materialaufwands									
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	8,4	8,4	19,5	19,9	16,0	13,8	10,5	10,4	7,7	7,8
<b>Nachrichtlich:</b>										
Bilanzsumme in Mrd €	5,37	5,90	0,03	0,03	0,15	0,16	0,77	0,84	4,41	4,86
Umsatz in Mrd €	7,44	8,12	0,06	0,06	0,23	0,23	1,24	1,36	5,91	6,47
Anzahl der Unternehmen	221	221	82	82	45	45	55	55	39	39

## Anhang 11: Ratingverfahren

### Datenerhebung Unternehmensbilanz

Bezeichnung	TEUR		TEUR		Veränd. in %	TEUR		Veränd. in %
	31.12.2007	%	31.12.2008	%		31.12.2009	%	
<b>Aktiva</b>								
<b>Langfristige Vermögenswerte</b>								
Immaterielle Vermögenswerte	124.291	3,7	157.122	4,2	26,4	167.940	4,2	6,9
Sachanlagen	1.435.843	43,1	1.698.717	45,8	18,3	1.926.755	48,5	13,4
Nach der Equity-Methode bilanzierte Finanzanlagen	18.442	0,6	23.935	0,6	29,8	21.446	0,5	-10,4
Sonstige Finanzanlagen	12.866	0,4	13.430	0,4	4,4	17.343	0,4	29,1
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	3.828	0,1	2.689	0,1	-29,8	2.456	0,1	-8,7
Sonstige Vermögenswerte	25.702	0,8	27.673	0,7	7,7	33.033	0,8	19,4
Latente Steuererstattungsansprüche	100.721	3,0	89.937	2,4	-10,7	88.590	2,2	-1,5
<b>Summe langfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.721.693</b>	<b>51,7</b>	<b>2.013.503</b>	<b>54,3</b>	<b>16,9</b>	<b>2.261.706</b>	<b>56,9</b>	<b>12,3</b>
<b>Kurzfristige Vermögenswerte</b>								
Vorräte	709.690	21,3	726.727	19,6	2,4	708.533	17,8	-2,5
Forderungen aus Lieferungen und Leistungen	734.199	22,0	764.877	20,6	4,2	787.654	19,8	3,0
Sonstige Vermögenswerte	102.468	3,1	115.289	3,1	12,5	128.623	3,2	11,6
Ertragssteuererstattungsansprüche	23.465	0,7	34.354	0,9	46,4	39.878	1,0	16,1
Zahlungsmittel & Zahlungsmitteläquivalente	40.555	1,2	53.288	1,4	31,4	48.756	1,2	-8,5
<b>Summe kurzfristige Vermögenswerte</b>	<b>1.610.377</b>	<b>48,3</b>	<b>1.694.535</b>	<b>45,7</b>	<b>5,2</b>	<b>1.713.444</b>	<b>43,1</b>	<b>1,1</b>
<b>Bilanzsumme Aktiva</b>	<b>3.332.070</b>	<b>100,0</b>	<b>3.708.038</b>	<b>100,0</b>	<b>11,3</b>	<b>3.975.150</b>	<b>100,0</b>	<b>7,2</b>
<b>Passiva</b>								
<b>Eigenkapital</b>								
Gezeichnetes Kapital	400.000	12,0	400.000	10,8	0,0	400.000	10,1	0,0
Kapital- und Gewinnrücklagen	845.387	25,4	1.001.998	27,0	18,5	1.205.710	30,3	20,3
Differenz aus der Währungsumrechnung	-110.702	-3,3	-123.283	-3,3	11,4	-112.291	-2,8	-8,9
Minderheitsanteile	120.628	3,6	111.040	3,0	-7,9	126.617	3,2	14,0
<b>Summe Eigenkapital</b>	<b>1.255.313</b>	<b>37,7</b>	<b>1.389.755</b>	<b>37,5</b>	<b>10,7</b>	<b>1.620.036</b>	<b>40,8</b>	<b>16,6</b>
<b>Langfristige Schulden</b>								
Rückstellungen für Pensionen u.ä. Verpflichtungen	456.875	13,7	470.399	12,7	3,0	491.840	12,4	4,6
Sonstige langfristige Rückstellungen	59.353	1,8	54.682	1,5	-7,9	63.545	1,6	16,2
Langfristige Finanzschulden	531.812	16,0	720.196	19,4	35,4	700.667	17,6	-2,7
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	1.432	0,0	1.313	0,0	-8,3	1.174	0,0	-10,6
Sonstige langfristige Schulden	25.852	0,8	33.277	0,9	28,7	9.017	0,2	-72,9
Latente Steuerschulden	56.245	1,7	62.343	1,7	10,8	59.224	1,5	-5,0
<b>Summe langfristige Schulden</b>	<b>1.131.569</b>	<b>34,0</b>	<b>1.342.210</b>	<b>36,2</b>	<b>18,6</b>	<b>1.325.467</b>	<b>33,3</b>	<b>-1,2</b>
<b>Kurzfristige Schulden</b>								
Sonstige kurzfristige Rückstellungen	42.452	1,3	44.832	1,2	5,6	50.236	1,3	12,1
Kurzfristige Finanzschulden	363.859	10,9	374.342	10,1	2,9	305.740	7,7	-18,3
Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen	175.936	5,3	177.839	4,8	1,1	209.139	5,3	17,6
Sonstige kurzfristige Schulden	318.491	9,6	337.919	9,1	6,1	418.186	10,5	23,8
Ertragssteuerschulden	44.450	1,3	41.141	1,1	-7,4	46.346	1,2	12,7
<b>Summe kurzfristige Schulden</b>	<b>945.188</b>	<b>28,4</b>	<b>976.073</b>	<b>26,3</b>	<b>3,3</b>	<b>1.029.647</b>	<b>25,9</b>	<b>5,5</b>
<b>Bilanzsumme Passiva</b>	<b>3.332.070</b>	<b>100,0</b>	<b>3.708.038</b>	<b>100,0</b>	<b>11,3</b>	<b>3.975.150</b>	<b>100,0</b>	<b>7,2</b>

**Gewinn- und Verlustrechnung**

Bezeichnung	31.12.2007	%	31.12.2008	%	Veränd. in %	31.12.2009	%	Veränd. in %
Umsatzerlöse	3.572.888	100,0	3.786.431	100,0	6,0	4.028.249	100,0	6,4
Umsatzkosten	1.898.288	53,1	2.029.623	53,6	6,9	2.151.436	53,4	6,0
<b>Bruttogewinn</b>	<b>1.674.600</b>	<b>46,9</b>	<b>1.756.808</b>	<b>46,4</b>	<b>4,9</b>	<b>1.876.813</b>	<b>46,6</b>	<b>6,8</b>
Vertriebskosten	972.897	27,2	1.031.177	27,2	6,0	1.091.096	27,1	5,8
Verwaltungskosten	207.907	5,8	204.725	5,4	-1,5	202.051	5,0	-1,3
Kosten für Forschung und Entwicklung	116.248	3,3	130.317	3,4	12,1	139.139	3,5	6,8
<b>Ergebnis nach Funktionskosten</b>	<b>377.548</b>	<b>10,6</b>	<b>390.589</b>	<b>10,3</b>	<b>3,5</b>	<b>444.527</b>	<b>11,0</b>	<b>13,8</b>
Sonstige betriebliche Erträge	89.285	2,5	157.268	4,2	76,1	191.556	4,8	21,8
Sonstige betriebliche Aufwendungen	118.129	3,3	202.178	5,3	71,2	225.515	5,6	11,5
<b>Operatives Ergebnis / Betriebsergebnis</b>	<b>348.704</b>	<b>9,8</b>	<b>345.679</b>	<b>9,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>410.568</b>	<b>10,2</b>	<b>18,8</b>
Ergebnis aus at equity bewertete Finanzanlagen	3.437	0,1	2.812	0,1	-18,2	1.400	0,0	-50,2
Finanzierungserträge (Zinsen und ähnliche Erträge)	3.753	0,1	6.043	0,2	61,0	6.389	0,2	5,7
Zinsen und ähnliche Aufwendungen	52.404	1,5	61.067	1,6	16,5	53.396	1,3	-12,6
Zinsaufwand für Pensionsrückstellungen	21.374	0,6	24.832	0,7	16,2	28.838	0,7	16,1
Finanzergebnis netto	-70.025	2,0	-79.856	2,1	14,0	-75.845	1,9	-5,0
sonstiges Finanzergebnis	926	0,0	191	0,0	-79,4	-43	0,0	-122,5
<b>Ergebnis vor Steuern</b>	<b>283.042</b>	<b>7,9</b>	<b>268.826</b>	<b>7,1</b>	<b>-5,0</b>	<b>336.080</b>	<b>8,3</b>	<b>25,0</b>
Ertragsteueraufwand	65.354	1,8	83.789	2,2	28,2	96.505	2,4	15,2
<b>Jahresüberschuss bzw. Ergebnis der Periode</b>	<b>217.688</b>	<b>6,1</b>	<b>185.037</b>	<b>4,9</b>	<b>-15,0</b>	<b>239.575</b>	<b>5,9</b>	<b>29,5</b>

## Kapitalflussrechnung

	TEUR			TEUR	
	31.12.2007	31.12.2008	Veränd. in %	31.12.2009	Veränd. in %
<b>Operatives Ergebnis (Betriebsergebnis)</b>	348.704	345.678	-0,9	410.568	18,8
gezahlte Ertragssteuern	-99.353	-82.253	17,2	-96.330	17,1
Ab- & Zuschreibungen auf Sachanlagen & immaterielle Vermögensgegenstände	182.758	198.531	8,6	208.561	5,1
Veränderung langfristige Rückstellungen	13.059	11.759	-10,0	27.396	133,0
sonstige Zahlungswirksame Aufwendungen & Erträge	-14.409	7.047	148,9	-34.696	-592,4
Ergebnis aus dem Abgang von Sachanlagen & immateriellen Vermögenswerten	-3.048	495	116,2	1.954	294,7
<b>Cash Flow</b>	<b>427.711</b>	<b>481.257</b>	<b>12,5</b>	<b>517.453</b>	<b>7,5</b>
Veränderung der Vorräte	-86.025	-36.600	57,5	23.960	165,5
Veränderungen der Forderungen sowie sonstiger Vermögenswerte	-96.597	-83.847	13,2	-16.185	80,7
Veränderung der Verbindlichkeiten, kurzfristiger Rückstellungen sowie sonstiger Verbindlichkeiten	52.998	3.483	-93,4	88.196	2432,2
<b>Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit</b>	<b>298.087</b>	<b>364.293</b>	<b>22,2</b>	<b>613.424</b>	<b>68,4</b>
Investitionen in Sachanlagen und immaterielle Vermögenswerte	-352.421	-444.227	26,1	-444.909	0,2
Investitionen in Finanzanlagen	-6.909	-6.649	3,8	-4.496	32,4
Unternehmensakquisitionen abzüglich erworbener Nettozahlungen	-13.535	-33.052	144,2	-4.010	87,9
Einnahmen aus dem Abgang von Tochterunternehmen und Beteiligungen	971	1.006	3,6	28	-97,2
Einnahmen aus dem Verkauf von Sachanlagen, immateriellen Vermögenswerten und Beteiligungen	10.357	9.240	-10,8	9.692	4,9
Erhaltene Zinsen und sonstige Finanzeinnahmen	3.827	5.827	52,3	5.538	-5,0
Erhaltene Dividenden	541	1.005	85,8	432	-57,0
<b>Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit</b>	<b>-357.169</b>	<b>-466.850</b>	<b>30,7</b>	<b>-437.725</b>	<b>6,2</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>-59.082</b>	<b>-102.557</b>	<b>73,6</b>	<b>175.699</b>	<b>271,3</b>
Kapitaleinzahlungen	0	0	0,0	1.184	0,0
Dividendenzahlung an Aktionäre der B. Braun Melsungen AG	-10.000	-16.000	60,0	-16.000	0,0
Dividendenzahlung an Minderheitsgesellschafter	-6.918	-14.292	106,6	-18.708	30,9
Ein- und Rückzahlungen für Genussrechte	4.313	5.777	33,9	4.689	-18,8
Kreditaufnahmen	460.405	294.963	-35,9	235.534	-20,1
Schuldentilgung	-335.740	-112.453	66,5	-342.336	-204,4
Gezahlte Zinsen und sonstige Finanzausgaben	-56.317	-58.708	4,2	-47.749	18,7
<b>Mittelzufluss aus Finanzierungstätigkeit</b>	<b>55.743</b>	<b>99.287</b>	<b>78,1</b>	<b>-183.386</b>	<b>-284,7</b>
<b>Veränderung der Zahlungsmittel aus Geschäftstätigkeit</b>	<b>-3.339</b>	<b>-3.270</b>	<b>2,1</b>	<b>-7.687</b>	<b>135,1</b>
<b>Finanzmittelfonds zu Beginn des Geschäftsjahres</b>	<b>34.521</b>	<b>40.555</b>	<b>17,5</b>	<b>53.288</b>	<b>31,4</b>
Wechselkursbedingte Veränderung des Finanzmittelbestandes	9.373	16.003	70,7	3.155	-80,3
<b>Finanzmittelfonds am Geschäftsjahresende</b>	<b>40.555</b>	<b>53.288</b>	<b>31,4</b>	<b>48.756</b>	<b>-8,5</b>



## Kalkulation quantitative Ratingfaktoren<sup>1</sup>

	31.12.2007		31.12.2008	Veränd. in %	31.12.2009	Veränd. in %
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>						
Eigenkapitalquote	37,7 %		37,5 %	-0,5	40,8 %	8,7
Forderungsbindung	20,5 %		20,2 %	-1,7	19,6 %	-3,2
EBITDA Interest Cover Ratio (Zinsdeckung)	18,1 x		16,2 x	-10,7	17,0 x	4,9
Anlagendeckungsgrad II	138,6 %		135,7 %	-2,1	130,2 %	-4,0
<b>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</b>						
Liquidität II. Grades	97,2 %		100,2 %	3,2	98,5 %	-1,7
Working Capital Ratio	170,4 %		173,6 %	1,9	166,4 %	-4,1
Selbstfinanzierungsgrad	68,9 %		73,6 %	6,8	73,8 %	0,3
Kurzfristige Verschuldungsintensität	146,7 %		114,0 %	-22,3	127,2 %	11,6
<b>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</b>						
Gesamtkapitalrentabilität (ROA)	6,4 %		5,0 %	-21,6	6,2 %	25,0
Eigenkapitalrentabilität (ROE)	17,3 %		13,3 %	-23,2	14,8 %	11,1
Cash Flow ROI	16,1 %		14,7 %	-8,5	15,6 %	6,1
Umsatzrentabilität	6,1 %		4,9 %	-19,8	5,9 %	21,7
<b>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</b>						
OCF / Total Debt	19,6 %		20,8 %	6,1	73,2 %	251,3
Cash Flow Umsatzrendite	8,3 %		9,6 %	15,3	15,2 %	58,3
Verschuldungsgrad (Total Debt-to-EBITDA)	1,4 x		1,7 x	23,0	1,4 x	-19,7
FCF / Total Debt	-3,9 %		-5,9 %	50,7	21,0 %	257,4
<b>Wachstumskennzahlen</b>						
Personalaufwandsquote	35,6 %		35,4 %	-0,6	35,4 %	-0,0
EBIT Marge	9,8 %		9,1 %	-6,5	10,2 %	11,6
F&E Quote	3,3 %		3,4 %	5,8	3,5 %	0,4
Rücklagenquote	67,3 %		72,1 %	7,1	74,4 %	3,2

<sup>1</sup>Kalkulation erfolgt auf Basis der beschriebenen Kennzahlen anhand der Geschäftsberichte der B. Braun Melsungen AG 2007, 2008 und 2009

Interpretationsbereiche Quantitatives Rating

	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>										
Eigenkapitalquote	> 48%	48% - 42%	42% - 36%	36% - 31%	31% - 25%	25% - 18%	18% - 13%	13% - 9%	9% - 7%	< 7%
Forderungsbindung	< 5 %	5% - 8%	8% - 10%	10% - 13%	13% - 16%	16% - 20%	20% - 22,5%	22,5% - 25%	25% - 27%	> 27%
EBITDA Interest Cover Ratio (Zinsdeckung)	> 36,0	36,0 - 22,0	22,0 - 14,0	14,0 - 5,5	5,5 - 3,0	3,0 - 1,5	1,5 - 1,0	1,0 - 0,5	0,5 - 0,0	< 0,0
Anlagendeckungsgrad II	> 150%	150% - 140%	140% - 120%	120% - 110%	110% - 100%	100% - 90%	90% - 70%	70% - 50%	50% - 40%	< 40%
<b>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</b>										
Liquidität II. Grades	> 160%	160% - 145%	145% - 125%	125% - 115%	115% - 105%	105% - 90%	90% - 75%	75% - 60%	60% - 30%	< 30%
Working capital ratio	> 200%	200% - 185%	180% - 165%	165% - 125%	125% - 105%	105% - 95%	95% - 75%	75% - 50%	50% - 35%	< 35%
Selbstfinanzierungsgrad	> 140%	140% - 130%	130% - 100%	100% - 85%	85% - 75%	75% - 65%	65% - 50%	50% - 35%	35% - 10%	< 10 %
Kurzfristige Verschuldungsintensität	< 80%	80% - 100%	100% - 120%	120% - 150%	150% - 200%	200% - 250%	250% - 300%	300% - 350%	350% - 400%	> 400%
<b>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</b>										
Gesamtkapitalrentabilität	> 17%	17% - 14%	14% - 11%	11% - 9%	9,0% - 7,5%	7,5% - 6,0 %	6,0% - 4,5%	4,5% - 2,5%	2,5 % - 0,5%	< 0,5%
Eigenkapitalrentabilität	> 33%	33% - 28%	28% - 23%	23% - 18%	18% - 15%	15% - 11%	11% - 8%	8% - 5%	5% - 3,5%	< 3,5%
Cash Flow ROI	> 20%	20% - 18%	18% - 16%	16% - 14%	14% - 12%	12% - 10%	10% - 8%	8% - 6%	6% - 4%	< 4%
Umsatzrentabilität	> 15%	15% - 12,5%	12,5% - 10,0%	10,0% - 8,5%	8,5% - 6,5%	6,5% - 5,5%	5,5% - 4,5%	4,5% - 3,5%	3,5% - 1,5%	< 1,5%
<b>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</b>										
OCF / Total Debt	> 150%	150% - 110%	110% - 70%	70% - 55%	55% - 40%	40% - 25%	25% - 17,5%	17,5% - 12,5%	12,5% - 5%	< 5%
Cash Flow Umsatzrendite	> 26%	26% - 22%	22% - 18%	18% - 16%	16% - 13%	13% - 10%	10% - 8%	8% - 6%	6% - 4%	< 4%
Verschuldungsgrad (Leverage)	< 0,5	0,5 - 1,2	1,2 - 1,8	1,8 - 2,5	2,5 - 3,5	3,5 - 6,0	6,0 - 8,0	8,0 - 10,0	10,0 - 12,0	> 12,0
FCF / Total Debt	> 30%	30% - 25%	25% - 21%	21% - 16%	16% - 12%	12% - 8%	8,0% - 6,0%	6,0% - 4,0%	4,0% - 2,0%	< 2%
<b>Wachstumskennzahlen</b>										
Personalaufwandsquote	< 20%	20,0% - 27,5%	27,5% - 32,5%	32,5% - 35%	35% - 40%	40% - 45%	45% - 50%	50% - 57,5%	57,5% - 65,0%	> 65,0%
EBIT Marge	> 16%	16% - 14%	14% - 12%	12% - 10%	10% - 8,0%	8,0% - 6,0%	6,0% - 5,0%	5,0% - 4,0%	4,0% - 3,0%	< 3,0%
F&E Quote	> 5,5%	5,5% - 5,0%	5,0% - 4,5%	4,5% - 4,0%	4,0% - 3,5%	3,5% - 3,0%	3,0% - 2,5%	2,5% - 2,0%	2,0% - 1,5%	< 1,5%
Rücklagenquote	> 85%	85% - 80%	80% - 75%	75% - 65%	65% - 55%	55% - 50%	50% - 40%	40% - 30%	30% - 20%	< 20%

Quantitatives Ratingverfahren

31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>										
Eigenkapitalquote										
Forderungsbindung										
EBITDA Interest Cover Ratio (Zinsdeckung)										
Anlagendeckungsgrad II										
<b>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</b>										
Liquidität II. Grades										
Working capital ratio										
Selbstfinanzierungsgrad										
Kurzfristige Verschuldungsintensität										
<b>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</b>										
Gesamtkapitalrentabilität										
Eigenkapitalrentabilität										
Cash Flow ROI										
Umsatzrentabilität										
<b>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</b>										
OCF / Total Debt										
Cash Flow Umsatzrendite										
Verschuldungsgrad (Leverage)										
FCF / Total Debt										
<b>Wachstumskennzahlen</b>										
Personalaufwandsquote										
EBIT Marge										
F&E Quote										
Rücklagenquote										

**Gewichtungsmatrix quantitative Ratingfaktoren**

	Gewichtung I	Gewichtung II
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>		<b>26,7 %</b>
Eigenkapitalquote	40,0 %	
Forderungsbindung	10,0 %	
EBITDA Interest Cover Ratio (Zinsdeckung)	30,0 %	
Anlagendeckungsgrad II	20,0 %	
	Gewichtung I	Gewichtung II
<b>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</b>		<b>20,0 %</b>
Liquidität II. Grades	20,0 %	
Working capital ratio	30,0 %	
Selbstfinanzierungsgrad	40,0 %	
Kurzfristige Verschuldungsintensität	10,0 %	
	Gewichtung I	Gewichtung II
<b>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</b>		<b>13,3 %</b>
Gesamtkapitalrentabilität	30,0 %	
Eigenkapitalrentabilität	40,0 %	
Cash Flow ROI	10,0 %	
Umsatzrentabilität	20,0 %	
	Gewichtung I	Gewichtung II
<b>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</b>		<b>33,3 %</b>
OCF / Total Debt	30,0 %	
Cash Flow Umsatzrendite	10,0 %	
Verschuldungsgrad	40,0 %	
FCF / Total Debt	20,0 %	
	Gewichtung I	Gewichtung II
<b>Wachstumskennzahlen</b>		<b>6,7 %</b>
Personalaufwandsquote	10,0 %	
EBIT Marge	40,0 %	
F&E Quote	30,0 %	
Rücklagenquote	20,0 %	

### Ergebnis quantitative Ratingfaktoren

	Note	Gewichtung I	Ergebnis I
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>			
Eigenkapitalquote	3,0	40,0%	1,20
Forderungsbindung	6,0	10,0%	0,60
EBITDA Interest Cover Ratio (Zinsdeckung)	3,0	30,0%	0,90
Anlagendeckungsgrad II	3,0	20,0%	0,60
<b>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</b>			
Liquidität II. Grades	6,0	20,0%	1,20
Working capital ratio	3,0	30,0%	0,90
Selbstfinanzierungsgrad	6,0	40,0%	2,40
Kurzfristige Verschuldungsintensität	4,0	10,0%	0,40
<b>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</b>			
Gesamtkapitalrentabilität	6,0	30,0%	1,80
Eigenkapitalrentabilität	6,0	40,0%	2,40
Cash Flow ROI	4,0	10,0%	0,40
Umsatzrentabilität	5,0	20,0%	1,00
<b>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</b>			
OCF / Total Debt	3,0	30,0%	0,90
Cash Flow Umsatzrendite	5,0	10,0%	0,50
Verschuldungsgrad	3,0	40,0%	1,20
FCF / Total Debt	4,0	20,0%	0,80
<b>Wachstumskennzahlen</b>			
Personalaufwandsquote	5,0	10,0%	0,50
EBIT Marge	4,0	40,0%	1,60
F&E Quote	6,0	30,0%	1,80
Rücklagenquote	4,0	20,0%	0,80

	Note	Gewichtung II	Ergebnis II
<b>Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur</b>	3,3	26,7%	0,88
<b>Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft</b>	4,9	20,0%	0,98
<b>Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität</b>	5,6	13,3%	0,75
<b>Kennzahlen der Cash Flow Analyse</b>	3,4	33,3%	1,13
<b>Wachstumskennzahlen</b>	4,7	6,7%	0,31

### Interpretationsbereiche Qualitatives Rating

	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>1. Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</b>										
1.1. Management	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
1.2. Personalwirtschaft und Wissensbasis	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
1.3. Finanzwesen, Controlling & Risikomanagement	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
1.4. Unternehmensstrategie	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
1.5. zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
<b>2. Branche &amp; Produkt</b>										
2.1. Produktpalette	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
2.2. Branchenumfeld & -entwicklung	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
2.3. Wettbewerbssituation & Absatzmarkt	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
2.4. Marktrestriktionen & -risiken	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
<b>3. Wertschöpfungsprozess</b>										
3.1. Prozessorganisation	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
3.2. Einkauf, Produktion & Lagerhaltung	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
3.3. Marketing & Vertrieb	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
3.4. Kunden- & Lieferantstruktur	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
<b>4. sonstige qualitative Faktoren</b>										
2.1. Umweltfaktoren	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15
2.2. politische Faktoren	60 bis 56	55 bis 50	49 bis 45	44 bis 40	39 bis 35	34 bis 30	29 bis 25	24 bis 20	19 bis 15	unter 15

**Qualitatives Rating**

31.12.2009		Ratingcode									
		AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>1.</b>	<b>Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</b>										
1.1.	Management			■							
1.2.	Personalwirtschaft und Wissensbasis		■								
1.3.	Finanzwesen, Controlling & Risikomanagement		■								
1.4.	Unternehmensstrategie		■								
1.5.	zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung				■						
<b>2.</b>	<b>Branche &amp; Produkt</b>										
2.1.	Produktpalette			■							
2.2.	Branchenumfeld & -entwicklung				■						
2.3.	Wettbewerbssituation & Absatzmarkt				■						
2.4.	Marktrestriktionen & -risiken					■					
<b>3.</b>	<b>Wertschöpfungsprozess</b>										
3.1.	Prozessorganisation			■							
3.2.	Einkauf, Produktion & Lagerhaltung		■								
3.3.	Marketing & Vertrieb			■							
3.4.	Kunden- & Lieferantenstruktur				■						
<b>4.</b>	<b>sonstige qualitative Faktoren</b>										
2.1.	Umweltfaktoren		■								
2.2.	politische Faktoren				■						

**Gewichtungsmatrix qualitative Ratingfaktoren**

	Gewichtung I	Gewichtung II
<b>Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</b>		<b>20,0 %</b>
Management	33,3 %	
Personalwirtschaft und Wissensbasis	26,7 %	
Finanzwesen, Controlling & Risikomanagement	20,0 %	
Unternehmensstrategie	13,3 %	
zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung	6,7 %	
<b>Branche &amp; Produkt</b>		<b>40,0 %</b>
Produktpalette	30,0 %	
Branchenumfeld & -entwicklung	40,0 %	
Wettbewerbssituation	20,0 %	
Marktrestriktionen & -risiken	10,0 %	
<b>Wertschöpfungsprozess</b>		<b>30,0 %</b>
Prozessorganisation	20,0 %	
Einkauf, Produktion & Lagerhaltung	30,0 %	
Marketing & Vertrieb	40,0 %	
Kundenstruktur	10,0 %	
<b>sonstige qualitative Faktoren</b>		<b>10,0 %</b>
Umweltfaktoren	66,7 %	
politische Faktoren	33,3 %	

### Ergebnisse qualitatives Rating

		Note	Gewichtung I	Ergebnis I
<b>1.</b>	<b>Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</b>			
1.1.	Management	3,0	33,3%	1,00
1.2.	Personalwirtschaft und Wissensbasis	2,0	26,7%	0,53
1.3.	Finanzwesen, Controlling & Risikomanagement	2,0	20,0%	0,40
1.4.	Unternehmensstrategie	2,0	13,3%	0,27
1.5.	zukünftige monetäre Unternehmensentwicklung	4,0	6,7%	0,27
<b>2.</b>	<b>Branche &amp; Produkt</b>			
2.1.	Produktpalette	3,0	30,0%	0,90
2.2.	Branchenumfeld & -entwicklung	4,0	40,0%	1,60
2.3.	Wettbewerbssituation & Absatzmarkt	4,0	20,0%	0,80
2.4.	Marktrestriktionen & -risiken	5,0	10,0%	0,50
<b>3.</b>	<b>Wertschöpfungsprozess</b>			
3.1.	Prozessorganisation	3,0	20,0%	0,60
3.2.	Einkauf, Produktion & Lagerhaltung	2,0	30,0%	0,60
3.3.	Marketing & Vertrieb	3,0	40,0%	1,20
3.4.	Kunden- & Lieferantenstruktur	4,0	10,0%	0,40
<b>4.</b>	<b>sonstige qualitative Faktoren</b>			
2.1.	Umweltfaktoren	2,0	66,7%	1,33
2.2.	politische Faktoren	4,0	33,3%	1,33

		Note	Gewichtung II	Ergebnis II
<b>1.</b>	<b>Unternehmensführung &amp; Zentralbereiche</b>	2,5	20,0%	0,49
<b>2.</b>	<b>Branche &amp; Produkt</b>	3,8	40,0%	1,52
<b>3.</b>	<b>Wertschöpfungsprozess</b>	2,8	30,0%	0,84
<b>4.</b>	<b>sonstige qualitative Faktoren</b>	2,7	10,0%	0,27

### Interpretationsbereiche sonstiges Rating

	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Unternehmerische Daten</b>										
Entwicklung Bilanzsumme	> 10,0%	10,0% - 9,0%	9,0% - 8,5%	8,5% - 8,0%	8,0% - 7,0%	7,0% - 5,0%	5,0% - 3,0%	3,0% - 1,0%	1,0% - 0,0%	< 0,0%
Entwicklung Umsatzerlöse	> 9,0%	9,0% - 8,0%	8,0% - 7,5%	7,5% - 7,0%	7,0% - 5,0%	5,0% - 3,0%	3,0% - 1,5%	1,5% - 0,0%	0,0% - -2,0%	< -2,0%
Entwicklung Mitarbeiter	> 6,5%	6,5% - 4,0%	4,0% - 2,8%	2,8% - 2,5%	2,5% - 1,9%	1,9% - 1,1%	1,1% - 0,3%	0,3% - -0,2%	-0,2% - -2,0%	< -2,0%
<b>Konjunkturindikatoren</b>										
Länderrating Deutschland	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Veränderung BIP Deutschland	> 3,5%	3,5% - 3,0%	3,0% - 2,6%	2,6% - 2,0%	2,0% - 1,6%	1,6% - 1,0%	1,0% - 0,0%	0,0% - -1,5%	-1,5% - -4,0%	< -4,0%
Wirtschaftsprognose	> 4,5%	4,5% - 3,5%	3,5% - 2,5%	2,5% - 2,0%	2,0% - 1,2%	1,2% - 0,7%	0,7% - 0,4%	0,4% - -0,5%	-0,5% - -3,0%	< -3,0%

### Rating sonstige Faktoren

31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Unternehmerische Daten</b>										
Entwicklung Bilanzsumme										
Entwicklung Umsatzerlöse										
Entwicklung Mitarbeiter										
<b>Konjunkturindikatoren</b>										
Länderrating Deutschland										
Veränderung BIP Deutschland										
Wirtschaftsprognose										

### Gewichtungsmatrix sonstige Ratingfaktoren

	Gewichtung I	Gewichtung II
<b>Unternehmerische Daten</b>		
Entwicklung Bilanzsumme	33,3 %	66,7 %
Entwicklung Umsatzerlöse	50,0 %	
Entwicklung Mitarbeiter	16,7 %	
<b>Konjunkturindikatoren</b>		
Länderrating Deutschland	16,7 %	33,3 %
Veränderung BIP Deutschland	50,0 %	
Wirtschaftsprognose	33,3 %	

### Ergebnis sonstiges Rating

	Note	Gewichtung I	Ergebnis I
<b>1. Unternehmerische Daten</b>			
1.1. Entwicklung Bilanzsumme	5,0	33,3%	1,67
1.2. Entwicklung Umsatzerlöse	5,0	50,0%	2,50
1.3. Entwicklung Mitarbeiter	4,0	16,7%	0,67
<b>2. Konjunkturindikatoren</b>			
2.1. Länderrating Deutschland	1,0	16,7%	0,17
2.2. Veränderung BIP Deutschland	9,0	50,0%	4,50
2.3. Wirtschaftsprognose	7,0	33,3%	2,33

	Note	Gewichtung II	Ergebnis II
<b>1. Unternehmerische Daten</b>	4,8	66,7%	3,22
<b>2. Konjunkturindikatoren</b>	7,0	33,3%	2,33

## Finale Gewichtungsmatrix Ratingcodes

	Gewichtung
quantitative Faktoren	51,4 %
qualitative Faktoren	42,6 %
sonstige Faktoren	6,0 %

## Zusammenführung Ratingfaktoren

	Note	Gewichtung	Ergebnis
quantitative Faktoren	4,05	0,514	2,08
qualitative Faktoren	3,12	0,426	1,33
sonstige Faktoren	5,56	0,06	0,33
<b>Summe</b>			<b>3,75</b>

Ratingcode	Bonität	Bereich	Beschreibung
AAA	Prime	Investment Grade	Bei diesen Unternehmen besteht praktisch kein Ausfallrisiko. Die Fähigkeit des Schuldners zur Erfüllung seiner finanziellen Verpflichtungen ist außergewöhnlich gut.
AA	High grade		Unternehmen mit diesem Rating haben eine nur geringfügig schlechtere Qualität als die Schuldner höchster Bonität. Insgesamt handelt es sich um sehr sichere Unternehmen.
A	Upper Medium grade		Die Fähigkeit der Schuldner zur Erfüllung ihrer Zahlungsverpflichtungen ist gut. Jedoch könnten unvorhergesehene gesamtwirtschaftliche oder branchenspezifische Umstände sich negativ auf die Zahlungsfähigkeit der Schuldner auswirken.
BBB	Lower Medium grade		Schuldner mit diesen Ratings verfügen nur über eine durchschnittliche Bonität. Bei Verschlechterungen der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist es eher wahrscheinlich, dass auch die Fähigkeit der Schuldner zur Erfüllung ihrer finanziellen Verpflichtungen leiden wird. Insbesondere fehlt es an ausreichenden Schutzvorkehrungen, um die Zahlungsfähigkeit auch in Krisenzeiten sicherzustellen.
BB	Speculative	Non Investment Grade	Bei diesem Rating muss ein Unternehmen bereits als spekulativ eingestuft werden. Es bestehen größere Unsicherheitsfaktoren oder Risiken bei einer Verschlechterung der geschäftlichen, finanziellen oder wirtschaftlichen Bedingungen. Insbesondere fehlt es an einer wirksamen Vorsorge des Schuldners, in derartigen Fällen die Erfüllung seiner Verbindlichkeiten sicherzustellen.
B	Highly Speculative		Der Schuldner verfügt zwar gegenwärtig noch über ausreichende finanzielle Mittel, um seine Verbindlichkeiten erfüllen zu können. Es ist aber wahrscheinlich, dass bei einer nachteiligen Veränderung der geschäftlichen oder wirtschaftlichen Rahmenbedingungen auch die Fähigkeit oder Bereitschaft des Schuldners zur Erfüllung seiner finanziellen Verpflichtungen beeinträchtigt wird. Es besteht daher eine größere Gefahr des Zahlungsverzugs.
CCC	Substantial risks		Es besteht unter den gegenwärtigen Rahmenbedingungen eine gewisse Wahrscheinlichkeit dafür, dass der Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen wird. Pünktliche Zins- und Tilgungsleistungen können vermutlich nur bei günstigen geschäftlichen, finanziellen und wirtschaftlichen Bedingungen erfolgen.
CC	Extremely speculative		
C	In default with little prospect for recovery		
D	In default	Der Schuldner befindet sich bereits in Zahlungsverzug oder es ist schon ein Insolvenzantrag gestellt worden.	



### Finales Ratingergebnis

Quantitatives Ratingverfahren 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Kennzahlen der Kapital- und Verschuldungsstruktur										
Kennzahlen der Liquidität und Finanzkraft										
Kennzahlen der Rentabilität und Profitabilität										
Kennzahlen der Cash Flow Analyse										
WachstumsKennzahlen										
<b>Ratingergebnis quantitative Faktoren</b>										
Qualitatives Ratingverfahren 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Unternehmensführung & Zentralbereiche										
Branche & Produkt										
Wertschöpfungsprozess										
sonstige qualitative Faktoren										
<b>Ratingergebnis qualitative Faktoren</b>										
Sonstiges Ratingverfahren 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
Unternehmerische Daten										
Konjunkturindikatoren										
<b>Ratingergebnis sonstige Faktoren</b>										
Finales Ratingergebnis 31.12.2009	Ratingcode									
	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	CC	C	D
<b>Finales Rating</b>										

Geschäftsjahr 31.12.2009

**Ratingergebnis**  
BBB

Teilergebnisse Rating

Quantitatives Ratingergebnis  
BBB

Das Ergebnis der Analyse der quantitativen Ratingfaktoren zum 31.12.2009 führt zu einem Result von "BBB".

Qualitatives Ratingergebnis  
A

Das Ergebnis der Analyse der qualitativen Ratingfaktoren zum 31.12.2009 führt zu einem Result von "A".

Sonstiges Ratingergebnis  
B

Das Ergebnis der Analyse der sonstigen Ratingfaktoren zum 31.12.2009 führt zu einem Result von "B".

Finales Ratingergebnis  
BBB

Die Unternehmens- und Bonitätsanalyse der B. Braun Melkungen AG für das Geschäftsjahr 2009 führt zu einem finalen Ratingergebnis von "BBB".

Die B. Braun Melkungen AG ist aufgrund des vorliegenden Ratingverfahrens und des Ergebnisses als sicher hinsichtlich der Bonitätsbeurteilung einzustufen. Weitehin ist der Ausblick als positiv zu werten.

## Konzernbericht

Der B. Braun-Konzern konnte sich im Jahr 2009 gut behaupten und Umsatz sowie Ertrag weiter steigern. Als global tätiger Gesundheitsversorger agiert B. Braun in weniger konjunkturabhängigen Märkten. Die zum Teil dramatischen konjunkturellen Einbrüche des Jahres 2009 waren aber auch im Gesundheitsmarkt zu spüren. Insbesondere bei medizinischen Investitionsgütern waren wir in der ersten Jahreshälfte mit einer Nachfragezurückhaltung konfrontiert. Die in der zweiten Jahreshälfte einsetzende Stabilisierung dieses Bereichs und die über das ganze Jahr hohe Nachfrage nach unseren Verbrauchsgütern halfen uns, auf Wachstumskurs zu bleiben. Mit einer Steigerung von 6,4 Prozent haben wir zum ersten Mal in der Firmengeschichte die Marke von 4 Milliarden Euro Umsatz überschritten. Unsere auf organischem Wachstum basierende Konzernstrategie, gepaart mit konservativen Finanzierungsentscheidungen, trug ebenfalls zu einer positiven Entwicklung innerhalb der vorherrschenden Finanz- und Wirtschaftskrise bei.

Das im Jahr 2007 begonnene weltweite Investitionsprogramm mit einem Volumen von 1,4 Milliarden Euro haben wir fortgeführt und werden die laufenden Projekte in 2010 erfolgreich abschließen. Im Berichtsjahr lag einer der Schwerpunkte unserer Investitionen auf dem Standort Melsungen. Hier haben wir zwei Großprojekte mit Fertigungsneubauten für parenterale Ernährungslösungen sowie für Dialysemaschinen und Infusionsspumpen weiter vorangetrieben. Das neue Zentrallabor für Forschung und Qualitätssicherung wurde bereits in Betrieb genommen. Im Dezember 2009 haben wir ein weiteres Investitionsprogramm in Höhe von 1,6 Milliarden Euro für die Zeit ab 2011 beschlossen. Neben Investitionen am Standort der Konzernzentrale in Melsungen werden wir unter anderem in unsere Standorte in Malaysia, Indonesien, Brasilien und Argentinien investieren. Dieses Investitionsprogramm wird allein aus den erwirtschafteten Cashflows der nächsten Jahre finanziert werden.

B. Braun wurde durch die Corporate Research Foundation und die Zeitschrift „karriere“ als „Top Arbeitgeber Deutschland 2009“ ausgezeichnet. Auf Basis eines detaillierten Fragenkatalogs und umfangreicher Interviews erfahrener Wirtschaftsjournalisten wurden renommierte Unternehmen unterschiedlicher Größe und Branche in Bezug auf ihre Leistungen und Möglichkeiten für Arbeitnehmer bewertet. Mit dieser Auszeichnung wird die wertorientierte und authentische Unternehmenskultur von B. Braun eindrucksvoll bestätigt.

Mit großer Sorgfalt beobachten wir die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft und insbesondere mögliche Veränderungen im Gesundheitswesen. Durch innovative Produkte und Therapieformen wird B. Braun auch zukünftig in der Lage sein, überdurchschnittlich am wachsenden Gesundheitsmarkt zu partizipieren. Dabei wollen wir die Sicherheit für Patienten und Anwender weiter erhöhen.

## Ertrags- und Geschäftsentwicklung

Der Geschäftverlauf im Berichtsjahr war geprägt durch den weltweiten Einbruch der Konjunktur. So mussten wir Nachfragezurückgänge bei Investitionsgütern hinnehmen. Im Bereich der Verbrauchsmaterialien war die Nachfrage konstant hoch. Mit einem Umsatzwachstum von 6,4 Prozent haben wir unser Wachstumsziel größer sechs Prozent erreicht. Auf der Ergebnisebene konnten wir eine deutliche Steigerung erreichen und haben hier unser gesetztes Ziel übertroffen. Mit der Umsatz- und Ergebnisentwicklung des Konzerns in 2009 sind wir sehr zufrieden. Der B. Braun-Konzern befindet sich in einer guten und stabilen wirtschaftlichen Verfassung. Das Berichtsjahr 2009 hat gezeigt, dass auch bei Nachfragezurückgängen in einzelnen Produktgruppen eine positive Gesamtentwicklung erzielt werden kann. Mit sehr guten Leistungen in allen Bereichen ist es uns gelungen, trotz Wirtschaftskrise die wirtschaftliche Lage des Unternehmens weiter zu verbessern. Die Umsatz- und Ergebnisentwicklung war im Jahr 2009 intakt und ermöglichte eine weitere Verbesserung der

# B|BRAUN

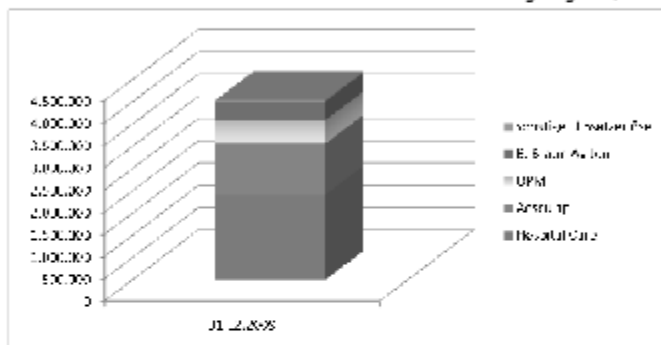
Ratingreport

Gezeichnet: M. Pielert

Bilanzrelationen. Mit einem aktiven Working Capital Management und einer hohen Kostendisziplin stellen wir eine wettbewerbsfähige Kostenstruktur sicher. Unsere auf Stabilität und Nachhaltigkeit ausgerichtete Geschäftspolitik erweist sich insbesondere in einem schwierigen Marktumfeld als stützende Säule.

Gezeichnet: M. Pielert

Der Umsatz des B. Braun-Konzerns konnte im Jahr 2009 um gute 6,4 Prozent auf 4.028,2 Millionen Euro (Vorjahr: 3.786,4 Millionen Euro) gesteigert werden. Zu diesem Wachstum haben alle Sparten beigetragen, wobei sich die Sparten Hospital Care und Out Patient Market am dynamischsten entwickelt haben. Deutliche Umsatzsteigerungen konnten wir dabei in den Regionen Lateinamerika (+ 17,1 Prozent) und Asien/Pazifik (+ 13,9 Prozent) erzielen. Aber auch Nordamerika zeigt sich mit einem Wachstum von 8,9 Prozent stabil. In unserem Heimatmarkt Deutschland erzielen wir eine moderate Steigerung von 4,5 Prozent.



## Finanz- und Vermögenslage

Das im Jahr 2007 begonnene Investitionsprogramm mit einem Volumen von rund 1,4 Milliarden Euro haben wir im Berichtsjahr fortgeführt. Die Projekte aus diesem Investitionsprogramm werden voraussichtlich bis 2011 abgeschlossen sein.

Die bilanziellen Zugänge zum Sachanlagevermögen betragen 454,8 Millionen Euro (Vorjahr: 471,0 Millionen Euro). Ihnen standen Abschreibungen mit einem Volumen von 208,6 Millionen Euro (Vorjahr: 197,8 Millionen Euro) gegenüber. Der größte Teil des Investitionsvolumens entfiel auf Erweiterungsinvestitionen bei Sachanlagen. Zu den größten Einzelprojekten gehörten unter anderem die Fortführung des Neubaus der Fertigung für parenterale Ernährungsgabungen in Melsungen sowie die Inbetriebnahme des neuen Zentrallabors am Standort Pfeffersäen (Melsungen). Die Erweiterung der Infusionsgerätfertigung in Melsungen konnte in 2009 planmäßig die vollautomatisierte Produktion aufnehmen. Schwerpunkt der Investitionen in den USA bildete ein Projekt zur Bereitstellung eines neuen Containers für Infusionsgabungen. In Polen wurde der Neubau der Instrumentenproduktion für unsere Sparte Aesculap erfolgreich abgeschlossen. Der Neubau der Produktion für Dialysemaschinen und Infusionspumpen einschließlich einer neuen Ausbildungswerkstatt am Standort Melsungen startete am Jahresanfang 2009 und wird derzeit zumgesetzt.

Im Dezember 2009 haben wir ein weiteres Investitionsprogramm in Höhe von 1,6 Milliarden Euro für die nächsten drei Jahre beschlossen. Ab 2011 werden wir weltweit neue Produktionsstätten errichten sowie bestehende weiter ausbauen. Geplant sind am Standort Melsungen unter anderem eine dritte Life-Fabrik sowie ein neues Betriebsrats- und Werksmedizingebäude. Der Standort Malaysia wird erneuert und in Indonesien ist eine neue Fabrik für Infusionsgabungen vorgesehen. Zusätzlich sollen die Standorte Brasilien und Argentinien erweitert werden. Über die Laufzeit des zweiten Investitionsprogramms kann noch keine abschließende Aussage getroffen werden, da die Finanzierung aus dem laufenden Cashflow erfolgen soll.

## Bilanzstruktur

Die Bilanzsumme erhöhte sich zum Stichtag 31. Dezember 2009 um 7,2 Prozent auf 3.975,2 Millionen Euro (Vorjahr: 3.708,0 Millionen Euro).

Auf der Aktivseite verzeichneten die langfristigen Vermögenswerte einen Anstieg um 12,3 Prozent auf 2.261,7 Millionen Euro (Vorjahr: 2.013,5 Millionen Euro). Die im laufenden Investitionsprogramm hohen Investitionsausgaben führten auch im Berichtsjahr zu einer Erhöhung der Sachanlagen um 13,4 Prozent auf 1.926,8 Millionen Euro (Vorjahr: 1.698,7 Millionen Euro). Diese erreichten damit ein Volumen von 1.926,8 Millionen Euro (Vorjahr: 1.698,7 Millionen Euro). Die kurzfristigen Vermögenswerte lagen mit 1.713,5 Millionen Euro (Vorjahr: 1.694,5 Millionen Euro) in etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Unsere Positionen aus Lieferungen und Leistungen wuchsen mit 2,9 Prozent wesentlich langsamer als der Umsatz. Sie betragen am Jahresende 790,1 Millionen Euro (Vorjahr: 767,6 Millionen Euro). Erfreulich ist die Entwicklung der Vorräte. Diese konnten wir um 2,5 Prozent auf 708,5 Millionen Euro (Vorjahr: 726,7 Millionen Euro) senken.

Insgesamt zeigt sich, dass unsere Anstrengungen zur Optimierung des Working Capital greifen. Wir reduzierten das Working Capital um 26,8 Millionen Euro (-2,0 Prozent) auf 1.287,0 Millionen Euro (Vorjahr: 1.313,8 Millionen Euro). Die Passivseite der Bilanz zeigt ein deutlich gestiegenes Eigenkapital um 16,6 Prozent auf 1.620,0 Millionen Euro (Vorjahr: 1.389,8 Millionen Euro). Die Eigenkapitalquote erreicht mit 40,8 Prozent (Vorjahr: 37,5 %) unsere strategische Zielquote von rund 40 Prozent. Die langfristigen Schulden nahmen um 1,2 Prozent auf 1.325,5 Millionen Euro (Vorjahr: 1.342,2 Millionen Euro) ab. Die kurzfristigen Schulden betragen zum Bilanzstichtag 1.029,7 Millionen Euro (Vorjahr: 976,1 Millionen Euro). Dies entspricht einer Steigerung von 5,5 Prozent. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen stiegen um 17,4 Prozent auf 210,3 Millionen Euro (Vorjahr: 179,2 Millionen Euro). Eine deutliche Rückführung um 8,1 Prozent erfuhr die kurz- und langfristigen Finanzschulden auf nunmehr 1.006,4 Millionen Euro (Vorjahr: 1.094,5 Millionen Euro).

## Finanzierung

Die Finanzstrategie von B. Braun stellt sicher, dass alle B. Braun-Gesellschaften zu jeder Zeit ihren finanziellen Verpflichtungen nachkommen können. Ziel ist eine kostenoptimierte Finanzierung unter Beachtung der Reduzierung möglicher Risiken. Dabei verfolgt B. Braun einen konservativen Finanzierungsansatz, um ein nachhaltiges Wachstum sicherzustellen. Während der Finanzmarktkrise hat sich unsere Finanzstrategie als äußerst robust erwiesen, sodass die restriktivere Kreditvergabe und das Zusammenbrechen relevanter Marktakteure zu keiner Zeit eine Gefährdung des B. Braun-Konzerns dargestellt haben. Als Basis für den Erfolg und die Unabhängigkeit von B. Braun halten wir eine Eigenkapitalquote von mindestens 40 % für sinnvoll. Fremdfinanzierungen erfolgen ausschließlich mit nach unserer Einschätzung zuverlässigen Banken und erstrecken sich von syndizierten und bilateralen Kreditlinien über Schuldensicherdarlehen bis hin zu einem Asset Backed Security (ABS) Programm. Tendenz II werden langfristige Finanzierungen bevorzugt, um die Finanzierung des Konzerns langfristig zu gewährleisten. B. Braun verfügt zum Bilanzstichtag über 530 Millionen Euro (Vorjahr: 330 Millionen Euro) nicht genutzte, aber fest zugesagte langfristige Kreditlinien. Alle mit unseren Banken vereinbarten Finanzkennzahlen, zu deren Einhaltung wir uns verpflichtet haben, wurden übererfüllt.

## Ausblick

Wir sind davon überzeugt, dass der B. Braun-Konzern gut aufgestellt ist und die globalwirtschaftlichen Schwierigkeiten souverän durchsteht. B. Braun wird auch in Zukunft am wachsenden Gesundheitsmarkt partizipieren. Wir bewerten unsere Aussichten weiter positiv, da wir mit einer nachhaltigen Strategie, einer klaren Eigentümerstruktur und einer soliden Finanzierung über ein starkes Fundament verfügen. Darauf aufbauend, werden wir mit Hilfe unserer ausgeprägten Kundenorientierung und starken Innovationskraft sowie der hohen Produktqualität, in Verbindung mit effizienten Produktionsmöglichkeiten, ein kontinuierliches Wachstum in den Märkten und eine Steigerung unserer Ertragskraft erzielen. Wir gehen auch für die Zukunft von einer positiven Entwicklung des B. Braun-Konzerns aus.

Unterschrift 1. Bearbeiter

Unterschrift 2. Bearbeiter

## LITERATURVERZEICHNIS

Adam, Hermann (2009): Bausteine der Wirtschaft: Eine Einführung, 15. Auflage, Wiesbaden: VS

Adler, Hans & Düring, Walther & Schmaltz, Kurt (1998): Rechnungslegung und Prüfung der Unternehmen. Kommentar zum HGB, AktG, GmbHG, PublG nach den Vorschriften des Bilanzrichtlinien-Gesetzes, Teilband 6, 6. neu bearbeitete Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Adrian, Reinhold & Heidorn, Thomas (1996): Der Bankbetrieb: Lehrbuch und Aufgaben, 14. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Ahrweiler, Sonja & Börner, Christoph J. (2003): Neue Finanzierungswege für den Mittelstand: Ausgangssituation, Notwendigkeit und Instrumente, in: Kienbaum, J. & Börner C. J. (Hrsg.), Neue Finanzierungswege für den Mittelstand, Wiesbaden: Gabler

Akerlof, George (1970): The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism, in: Quarterly Journal of Economics, 84(3), 488-500

Albrecht, Marcus & Hartmann-Wendels, Thomas & Wohl, Patrick (2007): Bonitätsprüfung und Vertragsentscheidung auf Seiten der Leasinggesellschaften, in: Börner, C. J. & Everling, O. & Soethe, R. (Hrsg.), Kauf, Miete und Leasing im Rating: Finanzierungswege langlebiger Wirtschaftsgüter sicher beurteilen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Alchian, Armen A. (1950): Uncertainty and Economic Evolution, in: Lott, J. R. (Hrsg.), Uncertainty and Economic Evolution, Essays in honor of Armen A. Alchian, London: Routledge

Alchian, Armen A. (1950): Uncertainty, Evolution, and Economic Theory, in: The Journal of Political Economy, 58(3), 211-221

Alparslan, Adem & Bächstädt, Karl-Heinz & Geldermann, Arnd (2007): Systeme und Kriterien des Finanzratings, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. & Niggemann, K. A. (Hrsg.), Finanzrating: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Alparslan, Adem (2006): Strukturalistische Prinzipal-Agent-Theorie: Eine Reformulierung der Hidden-Action-Modelle aus der Perspektive des Strukturalismus, 1. Auflage, Dissertation, Universität Duisburg-Essen, Wiesbaden: Gabler

Anders, Ulrich & van den Brink, Gerrit Jan (1993): Betrachtung operativer Risiken in Transaktionsbanken, in: Lamberti, H.-J. & Marlière, A. & Pöhler, A. (Hrsg.), Management von Transaktionsbanken, Berlin, Heidelberg, New York: Springer

Arbeitskreis "Externe Unternehmensrechnung" der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1996): Empfehlungen zur Vereinheitlichung von Kennzahlen in Geschäftsberichten, in: Der Betrieb, Heft 40, 1989-1994

Arens, Marc (2007): Bankinternes Rating leistungswirtschaftlicher Risiken bei kleinen und mittleren Unternehmen, Band 50, Dissertation. Technische Universität München: Herbert Utz

Arrow, Kenneth (1985): The Economics of Agency, Principals and Agents, in: Pratt, J. & Zeckhauser, R. (Hrsg.), Principals and Agents: The Structure of Business, Boston: Harvard University Press, 37-51

Asanuma, Daiki (2011): A Model of Credit Rationing without Asymmetric Information: An Inquiry into the Credit Market during an Economic Depression, in: Evol. Inst. Econ Review, 7(2), 261-277

Aschinger, Gerhard (2001): Währungs- und Finanzkrisen: Entstehung, Analyse und Beurteilung aktueller Krisen, 1. Auflage, München: Vahlen



Auer, Kurt V. (2000): Externe Rechnungslegung, 1. Auflage, Berlin, Heidelberg, New York: Springer

Augurzky, Boris (2007): Basel II und die Konsequenzen für Kliniken; in: Kampe, D. M. & Everling, O. (2007), Rating im Health-care-sektor: Schlüssel zur Finanzierung von Krankenhäusern, Kliniken, Reha-Einrichtungen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Bader, Udo-Olaf (1990): Ein Vergleich der Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute im einheitlichen europäischen Binnenmarkt mit denjenigen des Baseler Abkommens und ihre kreditwirtschaftliche Bedeutung, Vortrag vor dem Europainstitut der Universität des Saarlandes/Saarbrücken, in: Vorträge, Reden und Berichte aus dem Europa-Institut, Nr. 194

Baetge, Jörg & Melcher, Thorsten & Thun, Christian (2008): Bilanzratings bei der Vergabe hybrider Finanzinstrumente, in: Everling, O. (Hrsg.), Certified Rating Analyst, München: Oldenbourg

Baetge, Jörg (1998): Bilanzanalyse, Düsseldorf: IDW

Banik, Christoph & Ogg, Matthias & Pedergrana, Maurice (2008): Hybride und mezzanine Finanzierungsinstrumente: Möglichkeiten und Grenzen, Band 12, Bern, Stuttgart, Wien: Haupt

Barbera, Salvador & Dutta, Bhaskar (2000): Incentives compatible reward schemes for labour-managed firms, in: Review of Economic Design, 5, 111-127

Baron, David & Meiorowitz, Adam (2006): Fully-revealing equilibria of multiple-sender signaling and screening models, Soc Choice Welfare, 26(3), 455-470

Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2003a): Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, Online:  
[http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/eigenkapitalempfehlung\\_de.pdf](http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/eigenkapitalempfehlung_de.pdf)

Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004): Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderung, Überarbeitete Rahmenvereinbarung, Juni 2004 in: Deutsche Bundesbank (2004): Übersetzung der Deutschen Bundesbank, Online:

[http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/eigenkapitalempfehlung\\_de.pdf](http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/eigenkapitalempfehlung_de.pdf)

Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht (2004): Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderung – Überarbeitete Rahmenvereinbarung, Übersetzung der Deutschen Bundesbank, Juni 2004, Online:

[http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/eigenkapitalempfehlung\\_de.pdf](http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/eigenkapitalempfehlung_de.pdf)

Bayer, Tobias & Brügge, Matthias (2010): Fitch stuft Spanien herab, in: Financial Times Deutschland, vom 28.05.2010, Online:

<http://www.ftd.de/politik/europa/:schwerpunkt-zu-suedeuropa-fitch-stuft-spanien-herab/50119892.html>

Bea, Franz Xaver & Friedl, Birgit & Schweitzer, Marcell (2000): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Band 1, Grundfragen, 9. Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Bea, Franz Xaver & Haas, Jürgen (2001): Strategisches Management, 4. Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Bechtel, Wilfried & Brink, Alfred (2005): Einführung in die moderne Finanzbuchführung, 8. Auflage, München: Oldenbourg

Bechtel, Wilfried & Brink, Alfred (2007): Einführung in die moderne Finanzbuchführung: Buchungstechnik, Abschlusstechnik, EDV-Buchführung, 9. Auflage, München: Oldenbourg

Beck, Hanno (2008): Eine Krise mit neuen Finanzinstrumenten und alten Lehren, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (2008), Online:

<http://www.faz.net/s/Rub09A305833E12405A808EF01024D15375/Doc~E217607119FFD4FCEB24E2FF906B1B3B9~ATpl~Ecommon~Scontent.html>

Beck, Heinz & Samm, Karl-Theodor & Kokemoor, Axel (2008): Gesetz über das Kreditwesen, KWG Kommentar mit Materialien und ergänzenden Vorschriften, 134. Aktualisierung, Dezember 2008, Heidelberg: C. F. Müller

Becker, Hans P. (2009): Investition und Finanzierung: Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 3. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Behr, Patrick & Fischer, Jörg (2005): Basel II und Controlling – Ein praxisorientiertes Konzept zur Basel II-konformen Unternehmenssteuerung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Behr, Patrick & Güttler, André (2004): Interne und externe Ratings. Bedeutung, Entwicklung, Testverfahren, 1. Auflage, Frankfurt: Frankfurt School

Behrens, Gary A. (2003): Risikokapitalbeschaffung und Anlegerschutz im Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 1. Auflage, Münster, Hamburg, London: Lit

Behringer, Hartmut (2001): Cash-flow und Unternehmensbeurteilung, Berechnungen und Anwendungsfelder für die Finanzanalyse, 7. Vollständig neu bearbeitete und erweiterte Auflage, Berlin: Schmidt

Berblinger, Jürgen (1996): Marktakzeptanz des Rating durch Qualität, in: Büschgen, H. E. & Everling, O. (Hrsg.), Handbuch Rating, Wiesbaden: Gabler

Berman, Karen & Knight, Joe & Case, John (2006): Financial intelligence: a manager's guide to knowing what the numbers really mean, McGraw-Hill Professional

Berndt, Ralph & Cansier, Adrienne (2003): Marketing, in: Breuer, W. & Güttler, M. (Hrsg.), Internationales Management. Betriebswirtschaftslehre der internationalen Unternehmung, Wiesbaden: Gabler

Bernet, Beat & Bieger, Thomas (1999): Finanzierung im Tourismus: Herausforderungen und Lösungsansätze im Lichte der neuen Finanzbedingungen, Bern, Stuttgart, Wien: Haupt

Bernet, Beat & Denk, Christoph L. (2000): Finanzierungsmodelle für KMU: Bank- und finanzwirtschaftliche Forschung, Bern: Haupt

Bertl, Romuald & Mandl, D. (1980): Der Cash Flow: Irrwege und Ausweg, in: Journal für Betriebswirtschaft, 3

Bester, Dieter (1986): Aufsichtsrechtliche Kontrolle internationaler Bankkonzerne – Möglichkeiten und Grenzen aus Sicht der deutschen Bankenaufsicht, Bergisch Gladbach, Köln: Eul

Bester, Helmut (1985): Screening vs. Rationing in Credit Markets with Imperfect Information, American Economic Review, 75(4), 850-855

Betsch, Oskar & Thomas, Peter (2005): Industrialisierung in der Kreditwirtschaft: Informationstechnologie und Managementkonzepte, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Bieg, Hartmut & Kußmaul, Heinz (2006): Externes Rechnungswesen, 4. Völlig überarbeitete Auflage, München: Oldenbourg

Bissinger, Maria (2002): Rating als Mittel zur Transparenzverbesserung, Standard & Poor's Ratingkriterien und Vorgehensweise, in: DBW, Heft 2, 10-14

Bitz, Horst (2000): Risikomanagement nach KonTraG, Einreichung von Frühwarnsystemen zur Effizienzsteigerung und zur Vermeidung persönlicher Haftung, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Bitz, Horst (2005), Finanzdienstleistungen, 7. Auflage, München: Oldenbourg

Blanchard, Olivier & Illing, Gerhard (2009): Makroökonomie, 5. aktualisierte und erweiterte Auflage, München: Pearson Studium

Blankenburg, Jürgen (1978): Risikomanagement als betriebswirtschaftliche Auflage, in: Z für Betriebswirtschaft, 4, 329-332

Bleser, Sven (2009): Die Subprimekrise und ihre Folgen: Ursachen und Wirkungen der 2007 ausgelösten Finanzmarktkrise, Hamburg: Diplomica

Blickle, Marina (1987): Information Systems and the Design of Optimal Contracts, in: Bamberg, G. & Spremann, K. (Hrsg.), Agency Theory, Information, and Incentives, Heidelberg, 93-103

Böcker, Matthias & Felden, Birgit (2007): Das Rating der Sparkassen: Basis für ein umfassendes Stärken-Potential-Profil mittelständischer Unternehmen, in: Haasis, H. & Fischer, T. R. & Simmert, D. (Hrsg.), Mittelstand hat Zukunft: Praxishandbuch für eine erfolgreiche Unternehmenspolitik, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Bodie, Zvi & Taggart, Robert A. (1987): Future Investment Opportunities and the Value of the Call Provision on a Bond, in: Journal of Finance, 33, 1187-1200

Boettger, Ulrich (1995): Cash-Management internationaler Konzerne: Strategien - Organisation – Umsetzung, Wiesbaden: Gabler

Bögle, Manfred & Gralik, Dieter (2001): Fit für das KonTraG; in: Hallmann, T. & Kirchner, W. (Hrsg.), Reader zum Thema Controlling, Band 2, Karlsruhe: VVW

Böhnert, Arndt-Alexander (1999): Benchmarking: Charakteristik eines aktuellen Managementinstruments, 1. Auflage, Hamburg: Dr. Kovac

Bolton, Patrick & Scharfstein, David S. (1990): A Theory of Predation based on Agency Problems in Financial Contracting, in: American Economic Review, 80(1), 93-106

Boos, Karl-Heinz & Schulte-Mattler, Hermann (2001): Basel II: Externes und internes Rating, in: Die Bank, Heft 5/2001, 346-354

Boos, Karl-Heinz & Schulte-Mattler, Hermann (2001): Basel II: Marktdisziplin durch erweiterte Offenlegung, in: Die Bank, Heft 11/2001, 795-799

Borchert, Manfred (2003): Geld und Kredit: Einführung in die Geldtheorie und Geldpolitik, 8. Auflage, München: Oldenbourg

Borgel, Günther & Loch, Friedemann & Thelen-Pischke, Hiltrud (2005): Auf dem Weg zur nationalen Umsetzung von Basel II, in: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 17/2005, 910-911

Börner, Christoph J. & Büschgen, Hans E. (2003): Bankbetriebslehre, 4. Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Börner, Christoph J. & Grichnik, Dietmar (2005): Grenzen für das Kreditgeschäft der Banken – Perspektive für die Kreditfinanzierung des Mittelstandes, in: Everling, O. & Schmidt-Bürgel, J. (Hrsg.), Kapitalmarkttrating, Perspektiven für die Unternehmensfinanzierung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Bornhofen, Martin (2008): Buchführung 2: Datev-Kontenrahmen: Abschlüsse nach Handels- und Steuerrecht, Betriebswirtschaftliche Auswertung, Vergleich mit IAS/IFRS, 19. überarbeitete Auflage, Wiesbaden: Gabler

Bösl, Konrad (1993): Integrative Risikobegrenzung: eine Konzeption für Banken und Bankenaufsicht, Wiesbaden: Gabler

Bossert, Rainer & Manz, Ulrich (1996): Externe Unternehmensrechnung: Grundlagen der Einzelrechnungslegung, Konzernrechnungslegung und internationalen Rechnungslegung, Heidelberg: Physika

Brachtendorf, German (2004): Gestaffelte Finanzierung junger Unternehmen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Brakensiek, Thomas (1991): Die Kalkulation und Steuerung von Ausfallrisiken im Kreditgeschäft der Banken, Bd. 44 der Schriftenreihe des Instituts für Kreditwesen der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster, Frankfurt/Main: Knapp

Braun, Herbert (1984): Risikomanagement – Eine spezifische Controllingaufgabe, in: Horvath, P. (Hrsg.), Controlling-Praxis, Darmstadt: Toeche-Mittler

Brauweiler, Hans-Christian (2008): Unternehmensführung heute, München: Oldenbourg

Brealey, Richard A. & Myers, Stewart C. (2000): Principles of Corporate Finance, 6<sup>th</sup> Edition, McGraw Hill

Brecht, Ulrich (2004): Controlling für Führungskräfte: Was Entscheider im Unternehmen müssen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Breid, Volker (1995): Abweichungsanalyse, in: Küpper, H.-U. & Weber, J. (Hrsg.): Grundbegriffe des Controllings, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Breuer, Wolfgang (1997): Unternehmerisches Währungsmanagement: Eine anwendungsorientierte Einführung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Breuer, Wolfgang (2000): Unternehmerisches Währungsmanagement: Eine anwendungsorientierte Einführung, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C. (2008): Financial Management, Theory and Practice, 12<sup>th</sup> Edition, Mason US: Thompson

Brockhaus, Miriam (2002), Basel II: was das neue Credit Rating für mittelständische Unternehmen bedeutet, Saarbrücken: VDM Verlag Dr. Müller

Broecker, Thorsten (1990): Credit Worthiness Tests and Interbank Competition, *Econometrica*, 58(2), 429-452

Brösel, Gerrit (2004): Internationale Rechnungslegung, Prüfung und Analyse, Aufgaben und Lösungen, Stuttgart: Oldenbourg

Bruckner, Pascal & Hammerschmied, Ilse (2003): Die neue Baseler Eigenkapitalvereinbarung, 1. Auflage, Wien: Manz'Sche Verlag

Brühl, Rolf (2003): Controlling, München: Oldenbourg

Brühweiler, Bruno (1980): Risk Management: eine Aufgabe der Unternehmensführung, Bern: Haupt

Brunnermeier, Markus (2009): Deciphering the Liquidity and Credit Crunch 2007-2008, in: *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 77-100

Bruse, Helmut (1984): Das Unternehmensrisiko – Eine theoretische und empirische Untersuchung, in: *ZfB*, 54(10), 964-996

Bulow, Jeremy & Rogoff, Kenneth (1989): Sovereign Debt: Is to Forgive or to Forget?, in: *American Economic Review*, 79(1), 43-50

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (2007): Merkblatt zur Zulassung zum IRBA  
Bundesministerium der Justiz (2009) Handelsgesetzbuch

Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2007): Pressemitteilung: Ausschreibung für Gemeinschaftsdiagnose abgeschlossen, 03.07.2007, Online: <http://www.bmwi.de/BMWi/Navigation/Presse/pressemitteilungen,did=209770.html>

Bundesumweltministerium, Umweltbundesamt (2001): Handbuch Umweltcontrolling, 2. Auflage, München: Vahlen



Burger, Anton & Buchhart, Anton (2002): Risk-Controlling, München: Oldenbourg

Burger, Anton & Ulbrich, Philipp (2005): Beteiligungscontrolling, München: Oldenbourg

Burr, Wolfgang & Herstatt, C. & Marquardt, G. & Walch, S. (2004): Lizenzierung als Eintrittsstrategie in internationale Märkte, in: Zentes, J. & Swoboda, B. (Hrsg.), Fallstudien zum internationalen Management: Grundlagen, Praxiserfahrungen, Perspektiven, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Büschgen, Hans E. (1989): Bankbetriebslehre: Bankgeschäfte und Bankmanagement, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Büschgen, Hans E. (1993): Bankbetriebslehre – Bankgeschäfte und Bankmanagement, 4. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Büschgen, Hans E. (1998): Bankbetriebslehre – Bankgeschäfte und Bankmanagement, 5. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Büschgen, Hans E. (1999): Grundlagen des Bankmanagements, Frankfurt/Main: Knapp

Buschhüter, Michael & Striegel, Andreas (2009): Internationale Rechnungslegung: IFRS Praxis, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Busse, Franz-Joseph (2003): Grundlagen der betrieblichen Finanzwirtschaft, 5. Auflage, München: Oldenbourg

Bussmann, Karl F. (1995): Das betriebswirtschaftliche Risiko, Meisenheim am Glan: Hain

Cabrales, Antonio & Charness, Gary & Villeval, Marie Claire (2011): Hidden information, bargaining power, and efficiency: an experiment, in: *Experimental Economics*, 14(2), 133-159

Carlier, Gaillaume & Renou, Ludovic (2006): Debt contracts with ex-ante and ex-post asymmetric information: an example, *Economic Theory*, Springer, 28, 461-473

Cezanne, Wolfgang (2005): *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*, 10. Auflage, München: Oldenbourg

Chen, Andrew H. & Kim, E. Han (1979): Theories of Corporate Debt Policy: A Synthesis, *Journal of Finance*, 34(2), 371-384

Cluse, Michael & Dernbach, Alexander & Engels, Jörg & Lellmann, Peter (2005): Einführung in Basel II, in: Deloitte (Hrsg.), *Basel II – Handbuch zur praktischen Umsetzung des neuen Bankenaufsichtsrechts*, Berlin: Schmidt

Cluse, Michael & Göttgens, Michael (2007): Rating und Kreditrisikounterlegung nach Basel II, in: Büschgen, H. E. & Everling, O. (Hrsg.), *Handbuch Rating*, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Coenenberg, Adolf G. (2003): *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse*, 19. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Coenenberg, Adolf G. (2005): *Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse*, 20. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Cooper, Martha C. & Lambert, Douglas M. & Pagh, Janus D. (1998): Supply Chain Management: Implementation Issues and Research Opportunities, in: *The International Journal of Logistics Management*, 9(2), 7-9

Copeland, Thomas E. & Koller, Tim & Murrin, Jack (2002): *Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung*, 3. Auflage, Frankfurt/Main: Campus

Copeland, Thomas E. & Weston, J. Fred & Shastri, Kuldeep (2007): Finanzierungstheorie und Unternehmenspolitik: Konzepte der kapitalmarktorientierten Unternehmensfinanzierung, 4. aktualisierte Auflage, München: Pearson

Corsten, Hans & Reiß, Michael (2008): Betriebswirtschaftslehre, Band 1, Stuttgart: Oldenbourg

Corsten, Hans (1997): Dienstleistungsmanagement, 3. Auflage, München: Oldenbourg

Crouhy, Michel Galai (2001), Prototype Risk Rating System, in: Journal of Banking and Finance, 25(1), 47-95

Cruz, Marcelo & Coleman, Rodney & Salkin, Gerry (2002): Modeling and measuring operational risk, in: The Journal of Risk, Vol. 1, No. 1, 63-72

Dacin, Peter A. & Smith, Daniel C. (1994): The Effect of Brand Portfolio Characteristics on Customer Evaluations of Brand Extensions, in: Journal of Marketing Research, Vol. 31(2), 229-242

Daniel, Jan (2007): Management von Zuliefererbeziehungen, Wiesbaden: Gabler

Dardac, Nicolae / Chiriac, Petronel / Moinescu, Bogdan (2012), The Use of Internal Rating Models in Managing the Risks Related to the Exposures of Non-Banking Financial Institutions, in: The Amfiteatru Economic Journal, 14 (31), 258-271

Darazs, Günther H. (2004): Besonderheiten des Rating Advisory bei „kleinen Unternehmen“, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.), Praxishandbuch Rating: 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Deakins, David & Hussain, Guhkum (1994): Assessment with Asymmetric Information, International Journal of Bank Marketing, 12(1), 24-31

Deffner, Gertrud K. (2007): Schnelleinstieg BWA, 1. Auflage, Freiburg, Planegg: Hau-  
fe

del Mestre, Guido (2001): Leitfaden-Leitfaden für Kreditinstitute und Unternehmen,  
Köln: Bank Verlag

Dellmann, Klaus & Kalinski, R. (1986): Die Rechnungslegung zur Finanzlage der Un-  
ternehmung, in: Die Betriebswirtschaft, 46(2), 174-188

Deloach, James (2000): Enterprise-wide Risk Management: Strategies for Linking  
Risk and Opportunity, Financial Times, London: Prentice Hall

Demsetz, Harold (1983): The Structure of Ownership and the Theory of the Firm, in:  
Journal of Law and Economics, 26, 375-390

Derleder, Peter & Knops, Kai-Oliver & Bamberger, Heinz G. (2000): Handbuch zum  
deutschen und europäischen Bankrecht, 1. Auflage, Berlin, Heidelberg: Springer

Deutsche Bundesbank (2001): Monatsbericht April 2001, 53(4), Online:  
[http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2001/200104mb  
.pdf](http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2001/200104mb.pdf)

Deutsche Bundesbank (2003): Monatsbericht Juni 2003, 55(6), Online:  
[http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2003/200306mb  
.pdf](http://www.bundesbank.de/download/volkswirtschaft/monatsberichte/2003/200306mb.pdf)

Deutsche Bundesbank (2008): Funktion und Bedeutung von Ratingagenturen – eine  
bankenaufsichtliche Betrachtung, Online:  
[http://www.geldmuseum.de/download/museumsabend\\_20080618.pdf](http://www.geldmuseum.de/download/museumsabend_20080618.pdf)

Deutsche Bundesbank (2009): Kredit an das verarbeitende Gewerbe zusammen,  
Online:

[http://www.bundesbank.de/statistik/statistik\\_zeitreihen.php?lang=de&open=banken&unc=list&tr=www\\_s104\\_vjkre\\_60](http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_zeitreihen.php?lang=de&open=banken&unc=list&tr=www_s104_vjkre_60)

Deutsche Bundesbank (2009): Mindestanforderungen an das Risikomanagement – MaRisk, Rundschreiben 15/2009 BA vom 14.08.2009, Online: [http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/marisk/090814\\_rs.pdf](http://www.bundesbank.de/download/bankenaufsicht/pdf/marisk/090814_rs.pdf)

Deutsche Bundesbank (2009): Säule 3: Erweiterte Offenlegung, Online: [http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht\\_basel\\_saeule3.php](http://www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_basel_saeule3.php)

Deutsche Bundesbank (2010): Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen deutscher Unternehmen von 2006 bis 2007, Statistische Sonderveröffentlichung, Stand: 05/2010, Online: [http://www.bundesbank.de/download/statistik/stat\\_sonder/statso6\\_2006\\_2007.pdf](http://www.bundesbank.de/download/statistik/stat_sonder/statso6_2006_2007.pdf)

Deutscher Industrie- und Handelskammertag (2010): Konjunkturbulletin: Fakten – Stimmung – Analyse, 06/2010, Online: [http://www.dihk.de/inhalt/themen/standortpolitik/konjunktur/bulletin/01\\_10.pdf](http://www.dihk.de/inhalt/themen/standortpolitik/konjunktur/bulletin/01_10.pdf)

Dewatripont, Mathias & Tirole, Jean (1994): The Prudential Regulations of Banks, Cambridge und London: The MIT Press

Dewing, Arthur (1953): The Financial Policy of Corporations, Fifth Edition, New York: Ronald Press

Dicken, André Jacques (1997): Kreditwürdigkeitsprüfung, Hamburg: Schmidt

Dieckheuer, Gustav (2003): Makroökonomik: Theorie und Politik, 5. Auflage, Berlin, Heidelberg, New, York: Springer

Dimitrakopoulos, Dimitrios & Spahr, Roland (2004): Ablauf des Ratingverfahrens bei internationalen Ratingagenturen, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.): Handbuch Ratingpraxis, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Disselkamp, Marcus & Schüller, Rudolf (2004): Lieferantenrating: Instrumente, Kriterien, Checklisten, Wiesbaden: Gabler

Döhring, Jens (1996): Gesamtrisiko-Management von Banken, 1. Auflage, München: Oldenbourg

Donges, Jürgen B. & Freytag, Andres (2009): Allgemeine Wirtschaftspolitik, 2. Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Dorsey, Pat & Mansueto, Joey (2003): The five rules for successful stock investing, Hoboken: Wiley

Drosse, Volker (1998): Kostenrechnung Intensivtraining, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Drukarczyk, Jochen (1999): Finanzierung, 9. Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Drukarczyk, Jochen (2008): Finanzierung, 10., völlig neu bearbeitete Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Durth, Rainer & Körner, Heike & Michaelowa, Katharina (2002): Neue Entwicklungsökonomik, Stuttgart: Lucius & Lucius

Dye, Ronald A. (1986): Optimal monitoring policies in agencies, in: Rand Journal of Economics, 17(3), 339-350

Ebers, Mark & Gotsch, Wilfried (2001): Institutionenökonomische Theorie der Organisation, in: Kleser, A. (Hrsg.): Organisationstheorie, Stuttgart: Springer

Ederington, H. Louis & Yawitz, Jess & Roberts, Brian (1987): The Informational Content of Bond Ratings, in: Journal of Financial Research, Vol. 10(3), 211-226

Eilenberger, Guido & Haghani, Sascha (2008): Unternehmensfinanzierung zwischen Strategie und Rendite, 1. Auflage, Berlin, Heidelberg: Springer

Eilenberger, Guido (2003): Betriebliche Finanzwirtschaft, Einführung in die Finanzpolitik und das Finanzmanagement von Unternehmungen, Investition und Finanzierung, 7. vollständig überarbeitete Auflage, München: Oldenbourg

Elgie, Robert (2002): The Politics of the European Central Bank: Principal-Agent Theory and the Democratic Deficit, in: Journal of European Public Policy, Vol. 9(2), 186-200

Emse, Cordula (2004): Verbriefungstransaktionen deutsche Kreditinstitute, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Engel, Dirk & Kohlberger, Kai & Pfaffenholz, Kai & Plattner, Guido (2006): Mittelstandsfinanzierung im Lichte des Finanzmarkt wandels: Probleme, Herausforderungen und Möglichkeiten, in: KfW (Hrsg.): Mittelstandsmonitor 2006 – Konjunkturaufschwung bei anhaltendem Problemdruck, Frankfurt/Main

Engels, Jörg & Kluse, Michael (2007): Kontext der gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen, in: Kaiser, T. (Hrsg.), Wettbewerbsvorteil Risikomanagement: Erfolgreiche Steuerung der Strategie, Berlin: Schmidt

Erlei, Mathias & Leschke, Martin & Sauerland, Dirk (1999): Neue Institutionenökonomik, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Eschlbeck, Daniela (2005): Internationale Wirtschaft: Rahmenbedingungen, Akteure, räumliche Prozesse, München: Oldenbourg

Everling, Oliver & Goedeckemeyer, Karl-Heinz (2004): Bankenrating: Kreditinstitute auf dem Prüfstand, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Everling, Oliver & Hübner, Ralph (2006): Basel II – Rating als Grundlage der Fremdfinanzierung, in: Schlienkamp, C. & Müller, M. (Hrsg.), Kapitalmarktstrategie, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Everling, Oliver & Kampe, Dieter (2007): Rating im Health-Care-Sektor, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Everling, Oliver & Riedel, Sven-Matthias & Weimerskirch, Pierre (2000): Technology Rating: Neue Entscheidungshilfen für Hightech-Investoren, Wiesbaden: Gabler

Everling, Oliver & Schmidt-Bürgel, Jens (2005): Kapitalmarktrating, Perspektiven für die Unternehmensfinanzierung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Everling, Oliver & Theodore, Samuel S. (2008): Bankrisikomanagement: Mindestanforderungen, Instrumente und Strategien für Banken, Wiesbaden: Gabler

Everling, Oliver (1991): Die Finanzierung des Unternehmens: Kapitalbeschaffung - Liquiditätsvorsorge – Finanzplanung, ein Grundriss für Praxis und Fortbildung, 2. Auflage, Berlin: Schmidt

Everling, Oliver (1991a): Credit Rating durch internationale Agenturen, Wiesbaden: Gabler

Everling, Oliver (2005): Kapitalmarktrating, 1. Auflagen, Wiesbaden: Gabler

Everling, Oliver (2007): Ratingagenturen, in: Deutscher Investor-Relations-Kreis – DIRK e.V. (Hrsg.): Handbuch Investor Relations, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Everling, Oliver (2008): Certified Rating Analyst, 1. Auflage, München: Oldenbourg

Ewert, Ralf & Wagenhofer, Alfred (2005): Interne Unternehmensrechnung, 6. Auflage, Berlin, Heidelberg, New York: Springer



Ewert, Ralf & Wagenhofer, Alfred(1997): Unternehmensrechnung, 3. Auflage, Berlin, Heidelberg: Springer

Fandel, Günter & Backes-Gellner, Uschi & Schlüter, Manfred & Staufenbiel, Jörg (2001): Modern Concepts of the Theory of the Firm: Managing Enterprises of the New Economy, Berlin, Heidelberg, New York: Springer

Farny, Dieter (1979): Grundfragen des Risk Managements, in: Goetzke, Wolfgang & Sieben, Günter (Hrsg.), Risk Management – Strategien zur Risikobeherrschung, Köln: Gebera

Fasse, Friedrich-W. (1995): Risk-Management im strategischen internationalen Marketing, in: Duisburger betriebswirtschaftliche Schriften, Bd. 10, Hamburg: S + W

Feinen, Klaus (2004): Leasing von Logistik Immobilien, in: Bundesvereinigung Logistik e.V. (Hrsg.), Finanzierung – eine neue Dimension der Logistik: Ergebnisse des Arbeitskreises Logistik und Finanzen, Berlin: Schmidt

Felderer, Bernhard & Homburg, Stefan (2005): Makroökonomik und neue Makroökonomik, 9. Auflage, Berlin, Heidelberg, New York: Springer

Ferstl, Otto K. & Sinz, Elmar J. (2006): Grundlagen der Wirtschaftsinformatik, 5. Auflage, München: Oldenbourg

Fiedler, Rudolf (2005): Controlling in Projekten, 3. Auflage, Wiesbaden: Vieweg

Fischer, C. & Rudolph, B. (2000): Grundformen von Finanzierungssystemen, in: Hagen, J. & von Stein, J.H. (Hrsg.): Obst, G. & Hinter, O., Geld-, Bank- und Börsenwesen, 40. völlig überarbeitete Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Fischer, Heiko & Holzkämper, Hilko (2003): Rating Advisory für den Kapital- und Kreditmarkt, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.): Rating Advisory: Mit professioneller Beratung zum optimalen Bonitätsurteil, 1. Auflage, Wiesbaden, Gabler

Fischer, Jürgen (2007): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 3. Überarbeitete Auflage, Wiesbaden: Gabler

Fischer, Martin (2009): Die Ursachen der Immobilienkrise und ihre Auswirkungen auf den Finanzmarkt Deutschland, Europäischer Hochschulverlag, Bremen: Salzwasser-Verlag

Fitch (2009): Online:  
<http://www.fitchratings.com/jsp/creditdesk/AboutFitch.faces?context=1&detail=1>

Flannery, Mark J. (1986): Asymmetric Information and Risky Debt Maturity Choice, in: Journal of Finance, 41(1), 19-37

Flassak, Hans J. (1995): Der Markt für Unternehmenskontrolle – Eine ökonomische Analyse vor dem Hintergrund des deutschen Gesellschaftsrechts, Bergisch Gladbach, Köln: EUL

Fleck, Friedel (2006): Basel II: neue Anforderungen an das Risikomanagement von Kreditgenossenschaften im Spannungsfeld zwischen betriebswirtschaftlicher Notwendigkeit und Überregulierung, Berlin: LIT

Freidank, Carl-Christian & Paetzmann, Karsten (2004): Bedeutung des Controlling im Rahmen der Reformbestrebungen zur Verbesserung der Corporate Governance, in: Freidank, C.-C. (Hrsg.), Corporate Governance und Controlling, Heidelberg: Physika

Friedlob, G. Thomas & Plewa, Franklin J. (1996): Understanding return on investment, Canada: Wiley & Sons

Fritsch, Michael & Wein, Thomas & Evers, Hans-Jürgen (1996): Marktversagen und Wirtschaftspolitik: Mikroökonomische Grundlagen staatlichen Handelns, München: Vahlen

Fritsch, Michael & Wein, Thomas & Evers, Hans-Jürgen (2005): Marktversagen und Wirtschaftspolitik: Mikroökonomische Grundlagen staatlichen Handelns, 6. überarbeitete und erweiterte Auflage, München: Vahlen

Fueglistaller, Urs & Müller, Christoph & Volery, Thierry (2008): Entrepreneurship: Modelle-Umsetzung-Perspektiven, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Füser, Karsten & Gleißner, Werner & Meier, Günter (1999): Risikomanagement (KonTraG) – Erfahrungen aus der Praxis, in: Der Betrieb, 15/1999, 753-758

Füser, Karsten & Heidusch, Mirijam (2002): Rating, Einfach und schnell zur erstklassigen Positionierung ihres Unternehmens, 1. Auflage, Planegg: Haufe

Füser, Karsten & Rödel, Kristian & Kang, David (2002): Identifizierung und Quantifizierung von „Operational Risk“, in: Finanz Betrieb, 9/2002, 495-502

Gaintanides, Michael & Scholz, Rainer & Vrohling, Alwin (1994): Prozessmanagement – Grundlagen und Zielsetzungen, in: Gaintanides, M. & Scholz, R. & Vrohling, A. (Hrsg.), Prozessmanagement: Konzepte, Umsetzung und Erfahrungen des Reengineering, München: Hanser

Gale, Douglas & Hellwig, Martin (1985): Incentive Compatible Debt Contracts: The One Period Problem, in: Review of Economic Studies, 52(4), 647-663

Gavish, Bezalel & Kalay, Avner (1983): On the Asset Substitution Problem, in: Journal of Financial and Quantitative Analysis, 18(1), 21-30

Gebhardt, Günther & Franke, Günter (1980): Insolvenzprognosen aus aktienrechtlichen Jahresabschlüssen. Eine Beurteilung der Reform der Rechnungslegung durch das Aktiengesetz 1965 aus der Sicht unternehmensexterner Adressaten, Wiesbaden: Gabler

Gebler, Christoph (2005): Risikomanagement und Rating für Unternehmen: Tipps und Anregungen für die tägliche Arbeit, Berlin, Wien, Zürich: Beuth

Gehring, Martin (2004): Auswirkungen von Internettechnologie auf Wertschöpfungsstrukturen, Köln: Kölner Wirtschaftsverlag

Geirhos, Helmut (2003): Strategische Wege zum Börsenerfolg, Norderstedt: Books on Demand

Gerberich, Claus W. (2005): Handbuch Controlling: Trends. Konzepte, Instrumente, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Gerhardt, Sybille E. (2005): Basel II im Wettstreit internationaler Regulierungsinteressen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Gienke, Helmut & Kämpf, Rainer (2007): Handbuch Produktion: Innovatives Produktionsmanagement: Organisation, Konzepte, Controlling, 1. Auflage, München: Hanser

Gietl, Gerhard & Lobinger, Werner (2005): Risikomanagement für Geschäftsprozesse, 1. Auflage, München: Hanser

Gillmann, Wolfgang (2009), Thyssen-Krupp verkauft Nordseewerke, in: Handelsblatt, 09.09.2009, Online: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/thyssen-krupp-verkauft-nordseewerke;2454547>

Gleason, James T. (2001): Risikomanagement: Wie Unternehmen finanzielle Risiken messen, steuern und optimieren, 1. Auflage, Frankfurt/Main: Campus

Glebe, Dirk (2009): Börse verstehen: Die globale Finanzkrise, Alles über die Finanzkrisen dieser Welt, 1. Auflage, Norderstedt: Books on Demand

Gleißner, Werner & Fuser, Karsten (2002): Leitfaden Rating: Basel II: Ratingstrategien für den Mittelstand, 2. Auflage, München: Vahlen

Gleißner, Werner & Fuser, Karsten (2003): Leitfaden Rating: Basel II: Rating-Strategien für den Mittelstand, 2., überarbeitete und erweiterte Auflage, München: Vahlen

Gleißner, Werner & Leibbrand, Frank (2004): Indikatives Rating und Unternehmensplanung als Grundlage für eine Ratingstrategie, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.), Handbuch Ratingpraxis: Antworten auf die Herausforderung Basel II, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Gleißner, Werner (2001): Strategisches Risiko-Management und Risikopolitik ,in: Gleißner, W. & Meier, G. (Hrsg.), Wertorientiertes Risiko-Management für Industrie und Handel. Methoden, Fallbeispiele, Checklisten, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Gleißner, Werner (2004): Future Value: 12 Module für eine strategische wertorientierte Unternehmensführung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Gleißner, Werner (2007): Analyse und Bewältigung strategischer Risiken, in: Kaiser, T. (Hrsg.), Wettbewerbsvorteil Risikomanagement: Erfolgreiche Steuerung der Strategie- Reputations- und operationellen Risiken, Berlin: Schmidt

Göbel, Elisabeth (2002): Neue Institutionenökonomik, Konzeption und betriebswirtschaftliche Anwendung, Stuttgart: Lucius & Lucius

Gondring, Hanspeter & Lorenz, Tanja (2001): Basel II – Auswirkungen auf die Immobilienwirtschaft, Akademie der Immobilienwirtschaft, Stuttgart: Eigenverlag Berufsakademie

Gondring, Hanspeter (2004): Immobilienwirtschaft, München: Oldenbourg

Goswami, Gautam & Noe, Thomas H. & Rebello, Michael J. (1995): Debt Financing under Asymmetric Information, in: Journal of Finance, 50(2), 633-659

Götte, Rüdiger (2001): Aktien, Anleihen, Futures, Optionen. Das Kompendium, Marburg: Tectum

Gräfer, Horst & Scheld, Guido A. (2004): Grundzüge der Konzernrechnungslegung, 10. neu überarbeitete und erweiterte Auflage, Berlin: Schmidt

Gräfer, Horst (2001): Bilanzanalyse, Mit Aufgaben, Lösungen und einer ausführlichen Fallstudien, 8. Auflage, Neue Wirtschaftsbriefe, Berlin: Herne

Gräfer, Horst (2005): Bilanzanalyse, 9. Auflage, Berlin: NWB

Grass, Martin (1972): Control of Working Capital, Essex: Gower Press

Green, Richard C. (1984): Investment Incentives, Debts, and Warrants, in: Journal of Financial Economics, 13(1), 115-136

Groll, Karl-Heinz (2004): Das Kennzahlensystem zur Bilanzanalyse: Ergebniskennzahlen, Aktienkennzahlen, Risikokennzahlen, 2. erweiterte und aktualisierte Auflage, München, Wien: Hanser

Groppelli, Angelico A. & Nikbakht, Ehsan (2006): Finance, Fifth Edition, New York: Barron's

Grundmann, Stefan & Hofmann, Christian & Möslein, Florian (2009): Finanzkrise und Wirtschaftsordnung, Schriften zum europäischen und internationalen Privat-, Bank- und Wirtschaftsrecht, Bank 32, Berlin: de Gruyter

Grunert, Jens & Kleff, Volker & Norden, Lars & Weber, Martin (2002a): Mittelstand und Basel II: Der Einfluss der neuen Eigenkapitalvereinbarung für Banken auf die Kalkulation von Kreditzinsen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 72. Jg., Heft 10/2002, 1045-1064

Grunert, Jens & Kleff, Volker & Norden, Lars & Weber, Martin (2002): Mittelstand und Basel II: Der Einfluss der neuen Baseler Eigenkapitalvereinbarung für Banken auf die

Kalkulation von Kreditzinsen, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaftslehre, 70(10), 1045-1064

Guserl, Richard & Pernsteiner, Helmut (2004): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Gutenberg, Erich (1990): Einführung in die Betriebswirtschaftslehre, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Güttler, André & Wahrenburg, Mark (2005): Bankinterne versus externe Ratings, in: Everling, O. & Schmidt-Bürgel, J. (Hrsg.), Kapitalmarkttrating, Perspektiven für die Unternehmensfinanzierung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Hachmeister, Dirk (1997): Der Cash Flow Return on Investment als Erfolgsgröße einer wertorientierten Unternehmensführung, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 49/1997, 556-579

Hadding, Walter & Hopt, Klaus & Schimansky, Herbert (2003): Basel II: Folgen für Kreditinstitute und ihre Kunden, Bankgeheimnis und die Bekämpfung von Geldwäsche, Bankenrechtstag 2003, Berlin: De Gruyter

Hadjiemmanuil, Christos (2003): Legal Risks and Fraud: Capital Charges, Control and Insurance, in: Alexander, C. (Hrsg.), Operational Risk – Regulation, Analysis and Management, London: Pearson

Hafner, Roger & Polanski, André (2008): Kennzahlen-Handbuch für das Personalwesen, 1. Auflage, Zürich: Praximu

Hahn, Dietger (1987): Risiko-Management, Stand und Entwicklungstendenzen, in: Zeitschrift für Organisation, 56(3), 137-150

Haindl, Albrecht (1996): Risk-Management von Lieferrisiken, Karlsruhe: Verlag Versicherungswirtschaft

Haiss, Peter & Tempsch, Herbert (2003): Bonitätsmanagement als Serviceleistung, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.), Rating Advisory: Mit professioneller Beratung zum optimalen Bonitätsurteil, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Halder, Gerhard (2006): Strukturwandel in Clustern am Beispiel der Medizintechnik in Clustern, Band 32, Berlin: Lit

Haller, Matthias (1978): Risiko-Management: Neues Element in der Führung, in: Management Zeitschrift, 47(11), 483-487

Haller, Matthias (1986): Die zukünftige Entwicklung im Risiko-Management, in Jacob, H. (Hrsg.), Risiko-Management, Schriften zur Unternehmensführung, Band 33, Wiesbaden: Gabler

Haller, Matthias (1986): Risiko-Management: Eckpunkte eines integrierten Konzepts, in: Jacob, H. (Hrsg.), Risiko-Management, Schriften zur Unternehmensführung, Band 33, Wiesbaden: Gabler

Hallmann, Torsten & Christen, Matthias & Vogt, Oliver (2001): Prozessorientiertes Risikomanagement, in: Hallmann, Torsten & Kirchner, Wilhelm (Hrsg.), Reader zum Thema Controlling im Versicherungsunternehmen, Band 2, Karlsruhe: Versicherungswirtschaft

Hanenberg, Ludger & Kreische, Kai & Schneider, Andreas (2003): Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute, in: Die Wirtschaftsprüfung, 56(8), 396-409

Hardes, Heinz-Dieter & Schmitz, Frieder (2002): Grundzüge der Volkswirtschaftslehre, 8. Auflage, München: Oldenbourg

Härterich, Susanne (1987): Risk-Management von industriellen Produktions- und Produktrisiken, Veröffentlichung des Instituts für Versicherungswirtschaft der Universität Mannheim, Bd. 37, Karlsruhe: Versicherungswirtschaft



Hartmann, Wolfgang & Schwarzhaupt, Oliver (2007): Die Bedeutung des Ratings im Bankkreditgeschäft; in: Büschgen, H. E. & Everling, O. (Hrsg.), Handbuch Rating, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Hartmann-Wendels, Thomas (1989): Prinzipal-Agent-Theorie und asymmetrische Informationsverteilung, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaftslehre, 59(7), 714-734

Hartmann-Wendels, Thomas (1998): Möglichkeiten und Grenzen einer Marktbewertung von Krediten, in: Franke, G. & Laux, H. (Hrsg.), Unternehmensführung und Kapitalmarkt: Festschrift für Herbert Hax, Berlin: Springer

Hartmann-Wendels, Thomas (2003): Basel II – Die neuen Vorschriften zur Eigenkapitalunterlegung von Kreditinstituten, Heidelberg: Economica

Hartmann-Wendels, Thomas & Pfingsten, Andreas & Weber, Martin (2004): Bankbetriebslehre, 4. überarbeitete Auflage, Berlin, Heidelberg: Springer

Hartung, Jörg (2004): Bilanzanalyse mit MS ACCESS: Daten analysieren, Ergebnisse berechnen und auswerten, 1. Auflage, Wiesbaden: Vieweg

Hauke, Wolfgang (1989): Fuzzy-Modelle in der Unternehmensplanung, Heidelberg: Physica

Häupler, Jan & Stepan, Adolf (2002): Die Finanzierung von Unternehmensgründungen, in: Krimphove, Dieter & Tytko, Dagmar (Hrsg.), Praktiker Handbuch Unternehmensfinanzierung, Kapitalbeschaffung und Rating für mittelständische Unternehmen, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Haupt, Reinhard (2000): Industriebetriebslehre, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Hauschild, Jürgen & Leker, Lenker (1995): Bilanzanalyse unter dem Einfluss moderner Analyse- und Prognoseverfahren, in; Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis, 47(3), 249-268

Hax, Herbert (1991): Theorie der Unternehmung: Information, Anreize und Vertragsgestaltung, in: Ordeltshede, D. & Rudolph, B. & Büsselmann, E. (Hrsg.), Betriebswirtschaftslehre und ökonomische Theorie, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Heesen, Bernd & Gruber, Wolfgang (2008): Bilanzanalysen und Kennzahlen: Fallorientierte Bilanzoptimierung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Heesen, Bernd (2009): Bilanzgestaltung: Fallorientierte Bilanzgestaltung und Beratung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Heim, Gerhard (2006): Rating Handbuch für die Praxis: Basel II als Chance für Mittel- und Kleinbetriebe, 1. Auflage, Berlin: Schmidt

Heinemann, Friedrich (2005): Basel II und der Mittelstand: Korreferat zu Referat Andreas Pfungsten, in: Franz, W. & Ramser, J. & Stadtler, M. (Hrsg.), Funktionsfähigkeit und Stabilität von Finanzmärkten, Tübingen: Mohr Siebeck

Heinke, Volker G. & Steiner, Manfred (2000): Rating am europäischen Kapitalmarkt: Nutzenaspekte und empirische Analyse – Teil II, in: Finanzbetrieb, 3/2000, 138-150

Heinke, Volker G. (1998): Bonitätsrisiko und Credit rating festverzinslicher Wertpapiere, eine empirische Untersuchung am Euromarkt, Bad Soden/Ts.: Uhlenbruch

Heinke, Volker G. (1998): Bonitätsrisiko und Credit rating festverzinslicher Wertpapiere: eine empirische Untersuchung am Euromarkt, Dissertation, Universität München, Bad Soden/Ts.: Uhlenbruch

Heinke, Volker G. (2002): Das Beseler-3-Säulen-Konzept und die Rolle der dezentralen Bankenaufsicht, in: Tietmeyer, H. & van den Brink, G. J. (Hrsg.), Basel II: Das

neue Aufsichtsrecht und seine Folgen: Beiträge des Duisburger , 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Heinrich, Lutz J. & Lehner, Franz (2005): Informationsmanagement, 8. vollst. überarb. Auflage, München: Oldenbourg

Hemel, Igor & Breitzkreuz, Gustav & Harwarth, Horst & Philipp, Klaus-Dieter (2006): Basel II und Mittelstand, Rating und Alternativen zum Bankenkredit, Aachen: Shaker

Hemmerich, Friedhelm (2008): Vom US-Immobilienmarkt zur internationalen Finanzkrise, in: Das Wirtschaftsstudium, 4/08, 514-520

Heno, Rudolf (2006): Jahresabschluss nach Handelsrecht, Steuerrecht und internationalen Standards (IFRS), 5. Auflage, Heidelberg: Physika

Hering, Thomas & Matschke, Manfred Jürgen & Klingelhöfer, Heinz Eckhart (2002): Finanzanalyse und Finanzplanung, München: Oldenbourg

Hipp, Christian & Eichhorn, Wolfgang & Heilmann, Wolf-Rüdiger (1996): Geld, Finanzwirtschaft, Banken und Versicherungen, Karlsruhe: Versicherungswirtschaft

Hirth, Hans (2008): Grundzüge der Finanzierung und Investition, München: Oldenbourg

Hochrein, Karen (1999): Das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich, KonTraG und die Folgen für das Personalmanagement: Reaktionen auf die Anforderungen des KonTraG, in: Ackermann, K. F. (Hrsg.): Risikomanagement im Personalbereich, Wiesbaden: Gabler

Hofmann, Markus & Bühler, Patrick (2004): Risikomanagement im Unternehmen, in: Guserl, R. & Pernsteiner, H. (Hrsg.), Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Holmström, Bengt (1979): Moral Hazard and Observability, *Journal of Economics*, 10(1), 74-91

Hölscher, Reinhold & Nestler, Anke & Otto, Ralf (2007): *Handbuch Financial Due Diligence: Professionelle Analyse deutscher Unternehmen bei Unternehmenskäufen*, 1. Auflage, Weinheim: Wiley VCG

Hölscher, Reinhold (1999): Gestaltungsformen und Instrumente des industriellen Risikomanagements, in: Schierenbeck, H. (Hrsg.), *Risk Controlling in der Praxis. Rechtliche Rahmenbedingungen und geschäftspolitische Konzeptionen in Banken, Versicherungen und Industrie*, Zürich: Schäffer-Poeschel

Homann, Karl & Blome-Drees, Franz (1992): *Wirtschafts- und Unternehmensethik*, Göttingen: UTB

Hormann, Klaus (2005): *Kommunales Rechnungswesen: Buchführung, Kostenrechnung und Wirtschaftlichkeitsrechnung*, 6. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Hornung, Karl-Heinz & Reichmann, Thomas & Diederichs, Marc (1999): Risikomanagement – Teil I: Konzeptionelle Ansätze zur pragmatischen Realisierung gesetzlicher Anforderungen, in: *Controlling*, 11/1999, 7, 317-325

Hromadka, Jürgen & Döhring, Jens (2007): Entwicklung und Einsatz interner Ratingverfahren in einer genossenschaftlichen Zentralbank, in: Büschgen, H. E. & Everling, O. (Hrsg.), *Handbuch Rating*, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Huch, Burkhard & Behme, Wolfgang & Ohlendorf, Thomas (2004): *Rechnungswesen-orientiertes Controlling: ein Leitfaden für Studium und Praxis*, 4. Auflage, Heidelberg: Physica

Hückmann, Carolin (2003): *Kreditrating der Mittel- und Kleinbetriebe*, 2. neubearbeitete und erweiterte Auflage, Berlin: Schmidt

Huelmann, Frank (2004): Baseler Eigenkapitalvereinbarung: Basel I/II, 1. Auflage, Norderstedt: Books on Demand

Hull, John C. (2009): Optionen, Futures, und andere Derivate, 7. Aktualisierte Auflage, München: Pearson

Hundt, Irina & Neitz, Bernd & Grabau, Fritz-René (2003): Rating als Chance für kleine und mittlere Unternehmen, 1. Auflage, München: Vahlen

Hungenberg, Harald & Wulf, Torsten (2005): Grundlagen der Unternehmensführung, 2. Auflage, Berlin: Springer

Hunt, Peter A. (2004), Structuring Mergers & Acquisitions: A Guide to creating Shareholder Value, Second Edition, New York: Aspen Publishers

Hüttner, Manfred & Heurer, Kai R. (2004): Betriebswirtschaftslehre, 3. Auflage, Oldenbourg, München

Hutzschenreuter, Thomas (2009): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: Grundlagen mit Zahlreichen Praxisbeispielen, 3. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Institut für Wirtschaftsforschung Halle (2010): Konjunktur aktuell: Die Erholung legt nur eine kurze Pause ein, 14/2010, Online: <http://www.iwh-halle.de/d/publik/presse/14-10L.pdf>

Jacob, Dieter & Stuhr, Constanze (2006): Finanzierung und Bilanzierung in der Bauwirtschaft: Basel II – neue Vertragsmodelle – International Financial Reporting Standards, Wiesbaden: Vieweg + Teubner

Jäggi, Simon (2008): Volkswirtschaftliche Auswirkungen der Finanzkrise, in: Die Volkswirtschaft, Das Magazin für Wirtschaftspolitik, 12/2008

Jay, Taparia (2004): Understanding Financial Statements, Oak Park, Marion Street Press Inc

Jensen, Michael C. & Meckling, William H. (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: Journal of Financial Economics, 3(4), 305-360

Jortzik, Stephan (2006): Synthetische Collateralized Debt Obligations: Bewertung und Risikomessung mit Unternehmenswertmodellorientierung, Norderstedt: Books on Demand

Jost, Peter-Jürgen (1991): Monitoring in Principal-Agent Relationships, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics, 147(3), 517-538

Jost, Peter-Jürgen (2001): Die Prinzipal-Agenten-Theorie im Unternehmenskontext, in: Jost, P.-J. (2001), Die Prinzipal-Agenten-Theorie in der Betriebswirtschaftslehre, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Jubin, Marius (2008): Die internationale Finanzkrise: Auslöser und Gefahren für die deutsche Realwirtschaft, Hamburg: Diplomica

Jung, Hans (2006): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 10. Auflage, München: Oldenbourg

Jung, Hans (2007): Controlling, 2. Auflage, München: Oldenbourg

Jungmichel, Tim (2003): Basel II und die möglichen Folgen, in: Wertpapier-Mitteilungen, 25/2003

Jüsten, Wolfgang & Villiez, Christian (1989): Cash-flow und Unternehmensbeurteilung – Ermöglicht die Cash-Flow-Rechnung eine Schnell-Analyse?, 5. Auflage, Berlin: Schmidt

Kaas, Klaus-Peter (1995): Marketing zwischen Markt und Hierarchie, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, Sonderheft 35, 19-42

Kabuth, Andrea (2004): Impulse zur Ratingberatung durch Basel II, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.), Praxishandbuch Rating: Antworten auf die Herausforderung Basel II, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Kacaljak, Matej (2011): The Debt Crisis and the Means of Enforcing the Budgetary Discipline of EU Member States, in: Law and Economic Review, 4, 63-79

Kaiser, Dirk (2006): Finanzintermediation durch Banken und Versicherungen: Die theoretischen Grundlagen der Bankassurance, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Kaiser, Thomas & Köhne, Marc Felix (2004): Operationelle Risiken in Finanzinstituten: Wege zur Umsetzung von Basel II und CAD 3, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Kaiser, Thomas & Köhne, Marc Felix (2007): Operationelle Risiken in Finanzinstituten: Eine praxisorientierte Einführung, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Kaiser, Thomas (2007): Wettbewerbsvorteil Risikomanagement: Erfolgreiche Steuerung der Strategie-, Reputations- und operationellen Risiken, Berlin: Schmidt

Kasprik, Rainald (2001): Rationale Unternehmens- und Marketingplanung: Strategische, operative und taktische Entscheidungen, Heidelberg, New York: Physika

Kastner, Arno (2004): Wie bekomme ich einen Kredit für mein Unternehmen? 1. Auflage, Eschborn: Wissenschaft & Praxis

Keiner, Thomas (2001): Rating für den Mittelstand, 1. Auflage, Frankfurt/Main: Campus

Keitsch, Detlef (2007): Risikomanagement: Finanzrisiken, Betriebsrisiken, interne Revision, KonTraG, Frühwarn- und Überwachungssysteme, Corporate Governance, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

KfW Bankengruppe (2009): Finanzierungsbedingungen für Unternehmen in Deutschland weiterhin schwierig, Nr. 097D, 01.10.2009, Online: [http://www.kfw.de/DE/Home/Presse/Pressearchiv/2009/20091001\\_34012.jsp](http://www.kfw.de/DE/Home/Presse/Pressearchiv/2009/20091001_34012.jsp)

KfW Unternehmensbefragung (2008): Unternehmensfinanzierung – bisher keine deutliche Verschlechterung trotz Subprime, Online: [http://www.kfw.de/DE/Home/Service/Download\\_Center/Allgemeine\\_Publikationen/Research/PDF-Dokumente/Unternehmensbefragung/Ubef2008\\_ZiVPKR\\_Endfassung\\_Internet.pdf](http://www.kfw.de/DE/Home/Service/Download_Center/Allgemeine_Publikationen/Research/PDF-Dokumente/Unternehmensbefragung/Ubef2008_ZiVPKR_Endfassung_Internet.pdf)

Kiff, John & Nowak, Silwia Barbara & Schumacher, Liliana (2012): Bank Funding Structures and Risk: Evidence from the Global Financial Crisis, IMF Working Paper 12/29,

Kislat, Dietrich (2005): Kapitalanlagen und Controlling, 2. Auflage, Karlsruhe: Versicherungswirtschaft

Klein, Johannes (2008): Anforderungen an Sanierungskonzepte: Analyse bestehender Anforderungen und Leitfaden zur zukünftigen Ausgestaltung von Sanierungskonzepten, in: Roland Berger Strategy Consultants Academic Awards (Hrsg.): Schriften zum europäischen Management, 1. Auflage, Dissertation, Technische Universität Berlin, Wiesbaden: Gabler

Kleinaltenkamp, Michael (1992): Investitionsgüter-Marketing aus informationsökonomischer Sicht, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 44(9), 809-829

Klement, Jochen (2007): Kreditrisikohandel, Basel II und interne Märkte in Banken, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler



Klepzig, Heinz-Jürgen (2008): Working-Capital und Cash Flow: Finanzströme durch Prozessmanagement optimieren, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Klinkert, Manfred (1999): Rational Choice und Organisationen: Zur Reichweite des Agency Ansatzes, Dissertation, München

Klippstein, Gerhard (2006): Controlling – Zwischen Blindflug und sicherer Unternehmensführung, in: Krüger, W. & Klippstein, G. & Merk, R. & Wittberg, V. (Hrsg.), Praxishandbuch des Mittelstands: Leitfaden für das Management mittelständischer Unternehmen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Knappe, Karl (2003): Gibt es eine Kreditklemme in Deutschland, in: Die Bank, 8/2003, 530-533

Köhler, Claus (1977): Geldwirtschaft: Geldvorsorge und Kreditpolitik, 2. Auflage, Berlin: Duncker & Humblot

Kohlhoff, Christian & Langenhan, Kasten & Zorn, Stephan (2000): Risikomanagement nach dem KonTraG - zwischen Theorie und Praxis; zugleich ein Beitrag zum Risikomanagement in der EDV, in: Zeitschrift Interne Revision, Fachzeitschrift für Wissenschaft und Praxis, Erich Schmidt, 35(1), 2-18

Kopp, Ulla-Christiane (1993): Quantitatives Risikomanagement in Banken, Deutscher Universitätsverlag, Wiesbaden: Gabler

Korndörfer, Wolfgang (2003): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: Aufbau – Ablauf – Führung – Leitung, 13. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Kotler, Philip & Bliemel, Friedhelm (2001): Marketing-Management: Analyse, Planung und Verwirklichung, 10. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Kräkel, Matthias (2007): Organisation und Management, 3. Auflage, Tübingen: Mohr Siebeck

Kramer, Matthias & Delakowitz, Bernd & Hoffmann, Anke (2003): Operatives Umweltmanagement im internationalen und interdisziplinären Kontext, in: Kramer, M. & Brauweiler, J. & Helling, K. (Hrsg.), Internationales Umweltmanagement: Band II: Umweltmanagementinstrumente und –systeme, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Kreikebaum, Hartmut & Gilbert, Dirk Ulrich & Reinhardt, Glenn O. (2002): Organisationsmanagement internationaler Unternehmen: Grundlagen und moderne Netzwerkstrukturen, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Kremer, Dennis (2009), Deutsche Konzerne bangen um Top-Ratings, in: Financial Times Deutschland, 05.10.2009, Online: <http://m.ftd.de/svr=unternehmen/ftd/bm/1/finanzen/maerkte/anleihen-devisen/:portfolio-deutsche-konzerne-bangen-um-top-ratings/50019277.html?mode=simple&page=2>

Krummaker, Simone (2007): The Rise of Risk Management – The Fall of Corporate Insurance?, Karlsruhe: VVW

Kühnlitz, André (2009): Banken vertuschen Kreditklemme, in: Financial Times Deutschland, Online: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:beweis-durch-bundesbankdaten-banken-vertuschen-kreditklemme/541227.html>

Küppers, Markus (2000): Banken in der geldpolitischen Transmission: eine Untersuchung der Kreditvergabe deutscher Geschäftsbanken, Tübingen: Mohr-Siebeck

Kunz, Ronny (2007): Das Abweichungsrisiko im Zinsmanagement: Eine Untersuchung zum optimalen Refinanzierungsportfolio bei stochastischer Zinsentwicklung im Rahmen des risikoneutralen Bewertungskonzepts, in: Finanzbetrieb, 9/2007, 532-541

Kunze, Britta (2007): Die Überwachung operationeller Risiken bei Banken: interne und externe Akteure qualitativer und quantitativer Überwachung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Küpper, Hans-Ulrich (2005): Controlling: Konzeption, Aufgaben, Instrumente, 4. Überarbeitete Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Kupsch, Peter (1995): Risikomanagement, in: Corsten, H. & Reiß, M. (1995), Handbuch Unternehmensführung: Konzepte – Instrumente – Schnittstellen, Wiesbaden: Gabler

Kürble, Gunter (2006): Rating und Kapitalanlage in schwierigen Zeiten, Zweibrücker Reihe, Karlsruhe: Versicherungswirtschaft

Kürsten, Wolfgang (1995): Risky Debt, Managerial Ownership and Capital Structure – New Fundamental Doubts on the Classical Agency Approach, in: Journal of Institutional and Theoretical Economics, 47(4), 366-369

Kussin, Matthias (2008): Organisation der Regulierung – Regulierung der Organisation: Zum erweiterten Fokus internationaler Bankenaufsicht, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Kußmaul, Heinz (2008): Betriebswirtschaftslehre für Existenzgründer: Grundlagen mit Fallbeispielen und Fragen der Existenzgründungspraxis, 6. Auflage, München: Oldenbourg

Küting, Karlheinz & Weber, Claus-Peter (2001): Der Konzernabschluss, 7. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Küting, Karlheinz & Weber, Claus-Peter (2004): Die Bilanzanalyse. Lehrbuch zur Beurteilung von Einzel- und Konzernabschlüssen, 7. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Kutschker, Michael & Schmid, Stefan (2008): Internationales Management, München: Oldenbourg

Lachnit, Laurenz & Ammann, Helmut (2002): Jahresabschlussanalyse, in: Hofbauer, M. & Kupsch, P. (Hrsg.), Bonner Handbuch Rechnungslegung, 23. Erg. Bd. 2, Fach 5, 2. Auflage, Berlin, Bonn: Teubner

Lachnit, Laurenz & Müller, Stefan (2006): Unternehmenscontrolling: Managementunterstützung bei Erfolgs-, Finanz-, Risiko- und Erfolgspotentialsteuerung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Lachnit, Laurenz (1987): Externe Erfolgsanalyse auf der Grundlage der GuV, in: Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung, 39(2), 111-120

Lachnit, Laurenz (2004): Bilanzanalyse: Grundlagen – Einzel- und Konzernabschlüsse - Internationale Abschlüsse – Unternehmensbeispiele, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Laminet, Jacqueline (2003): Finanzierung von Unternehmensakquisitionen bei asymmetrischer Information, 1. Auflage, Frankfurt/Main: Lang

Lammers, Frauke (2005): Management operationeller Risiken in Banken, in: Jost, P.-J. (Hrsg.), Management, Organisation und ökonomische Analyse, Bank 3, Wiesbaden: Gabler

Lang, Alexander & Reich, Susanne (2007): „Outside in“ – Die erfolgreiche Integration von Endkunden in den Innovationsprozess, in: Kreutzer, R. T. & Merkle, W. (Hrsg.), Die neue Macht des Marketing: Wie Sie Ihr Unternehmen mit Emotion, Innovation und Präzision profilieren, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Lang, Helmut (2009): Neue Theorie des Managements: Bewähren sich die Managementtheorien in der Finanzkrise, 2. Auflage, Bremen: Europäischer Hochschulverlag

Lange, C. & Höche, T. (2003): Basel II: Was verbirgt sich dahinter für Kreditinstitute und ihre Kunden? Bankgeheimnis und Bekämpfung von Geldwäschen, in: Wertpapier-Mitteilungen, 34, 1645-1696

Larisch, Stefan (2002): Kreditsicherheiten bei asymmetrischer Information: Fragen an die Anreizkompatibilität und alternativer Besicherungsdesigns, Frankfurt/Main: Lang

Lauritzen, Christian (2001): Auswirkungen von Basel II auf die Immobilienwirtschaft, Berlin: Diplomica

Lazear, Edward P. (1986): Salaries and Piece Rates, in: Journal of Business, 59(3), 405-431

Lee, Wayne L. & Thakor, Anjan V. & Vora, Gautam (1983): Screening, Market Signaling, and Capital Structure Theory, Journal of Finance, 38(5), 1507-1518

Lehmann, Steffen (1994): Neue Wege in der Bewertung börsennotierter Aktiengesellschaften: ein Cash-flow-orientiertes Ertragswertmodell, Wiesbaden: Gabler

Lemke, Rudolf (2005): Aufsichtsrechtliche Regulierung von Ratingagenturen, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.), Rechtsfragen im Rating, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Lewis, Thomas G. & Stelter, Daniel M. & Casata, Thomas (1995): Steigerung des Unternehmenswertes: Total Value Management, 2. Auflage, Landsberg am Lech: Moderne Industrie

Lichtblau, Karl & Röhl, Karl-Heiner (2004): Rating: Was kommt auf Unternehmen zu, 1. Auflage, Institut der Deutschen Wirtschaft, Köln: Springer

Lindner, Ronald (2007): Gewinneinbruch bei der Citigroup, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ), vom 15. Oktober 2007, Online: <http://www.fazfinance.net/Aktuell/Boerse-und-Anlage/Gewinneinbruch-bei-der-Citigroup-7426.html>

Lindner-Lehmann, Monika (2001): Regulierung und Kontrolle von Banken, Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag

Linnhoff, Ulrich & Pellens, Bernhard (1994): Kreditwürdigkeitsprüfung mit den neuen Jahresabschlusskennzahlen des Bundesaufsichtsamtes für das Versicherungswesen (BAV), in: Der Betrieb, 47, 589-594

Litten, Rüdiger & Cristea, Sever (2003): Asset Backed Securities in Zeiten von Basel II – Die geplante Eigenkapitalunterlegung nach den Basler ABS-Arbeitspapieren, in: Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht, Wertpapiermitteilungen, 57(5), 213-221

Lüdicke, Oliver (2003): Ratingverfahren und –agenturen, in: Reichling, P. (Hrsg.), Risikomanagement und Rating, Wiesbaden: Gabler

Luecke, Richard (2002): Finance for Managers, Harvard Business Essentials, illustrated edition, Mcgraw-Hill Professional

Lüdicke, Oliver (2003): Ratingverfahren und –agenturen, in: Reichling, P. (2003): Risikomanagement und Rating – Grundlagen, Konzepte, Fallstudien, Wiesbaden: Gabler

Luger, Adolf E. & Geisbüsch, Hans-Georg & Neumann, Jürgen M. (1999): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Funktionsbereiche des betrieblichen Ablaufs, Band 2, 4. überarbeitete und erweiterte Auflage, München, Wien: Hanser

Luhmann, Niklas (1991): Soziologie des Risikos, 1. Auflage, Berlin: Gruyter

Lummert, Stefan & Schumacher, Marcus (2005): Kennzahlen zur Analyse von Unternehmen, in: Schacht, U. & Fackler, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Unternehmensbewertung: Grundlagen, Methoden, Fallbeispiele, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Lummert, Stefan & Schumacher, Marcus (2009): Bilanz- und Kennzahlenanalyse von Unternehmen, in: Schacht, U. & Fackler, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Unternehmensbewertung: Grundlagen, Methoden, Fallbeispiele, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Lutz, Susanne (2002): Der Staat und die Globalisierung von Finanzmärkten, Regulative Politik in Deutschland, Großbritannien und den USA, Frankfurt/Main, New York: Campus

Maas, Christof (1990): Determinanten betrieblichen Innovationsverhaltens: Theorie und Empirie, Volkswirtschaftliche Schriften, Heft 399, Berlin: Duncker & Humblot

Macharzina, Klaus & Wolf, Joachim (2008): Unternehmensführung: Das internationale Managementwissen: Konzepte – Methoden – Praxis, 6., vollst. überarb. u. erw. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Mankiw, N. Gregory (2000): Makroökonomik, 4. Auflage, Stuttgart: Schäffer Poeschel

Marshall, Christopher Lee (2001): Measuring and managing operational risks in financial institutions: Tools, techniques and other resources, Singapur: Wiley & Sons

Martiensen, Jörn (2000): Institutionenökonomik, 1. Auflage, München: Vahlen

Martin, Thomas A. & Bär, Thomas (2002): Grundzüge des Risikomanagements nach KonTraG, München: Oldenbourg

Mast, Hans-Jörg (2005): Creditor Relations als Erfolgsfaktor für die Fremdkapitalfinanzierung, in: Kirchhoff, K. R. & Piwinger, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Investor Relations: das Standardwerk der Finanzkommunikation, 1. Auflagen, Wiesbaden: Gabler

McDonald, Daniel J. & Thornton, Daniel L. (2008): A primer on the mortgage market and mortgage finance, Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 90 (1), 31-45

Mehrmann, Elisabeth (2004): Controlling in der Praxis: Wie kleine und mittlere Unternehmen ein effektives Berichtswesen aufbauen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Meinhövel, Harald (1999): Defizite der Prinzipal-Agent-Theorie, Köln, Lohmar: EUL

Mensch, Gerhard (2008): Finanz-Controlling, Finanzplanung und –kontrolle. Controlling zur finanziellen Unternehmensführung, 2. Auflage, München: Oldenbourg

Meyer, Jutta (2006): Controlling kompakt: Selbstcheck, Auswertung, Aktion, 1. Auflage, München: Vogel

Mikus, Barbara (2001): Risiken und Risikomanagement – ein Überblick, in: Götze, U. & Henselmann, K. & Mikus, B. (Hrsg.), Risikomanagement, Heidelberg: Physika

Miller, Kent D. (1992): A Framework for Integrated Risk Management in International Business, in: Journal of International Business Studies, 23(2), 311-331

Mittendorfer, Ronald (2007): Praxishandbuch Akquisitionsfinanzierung: Erfolgsfaktoren fremdfinanzierter Unternehmensübernahmen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Moch, Nils (2007): Liquiditätsrisikomanagement in Kreditinstituten, 1. Auflage, Lohmar: Eul

Moody's (2009): Moody's Corporation, Online: <http://v3.moodys.com/Pages/atc.aspx>

Mott, Bernd P. (2001): Organisatorische Gestaltung von Risikomanagementsystemen, in: Gleißner, W. & Meier, G. (Hrsg.), Wertorientiertes Risikomanagement für Industrie und Handel: Methoden, Fallbeispiele, Checklisten, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Moyer, Charles & McGuigan, James & Rao, Ramesh (2003): Contemporary Financial Management Fundamentals, Thomson: South Western Pub

Müller, Klaus-Rainer (2005): Handbuch Unternehmenssicherheit: Umfassendes Sicherheits-, Kontinuitäts- und Risikomanagement mit Systemen, 1. Auflage, Wiesbaden: Vieweg + Teubner



Müller, Peter (2010): Richtige Schritte und Falsche Schritte, in: Handelsblatt, Online: <http://www.handelsblatt.com/meinung/kommentar-politik/kreditklemme-richtige-schritte-und-falsche-schritte;2543693>

Mumm, Mirja (2008): Kosten- und Leistungsrechnung: Internes Rechnungswesen für Industrie- und Handelsbetriebe, 1. Auflage, Heidelberg: Physica

Neuberger, Doris (1994): Kreditvergabe durch Banken: mikroökonomische Theorie und gesamtwirtschaftliche Implikation, Tübingen: Mohr Siebeck

Neumann, Marcus (2007): Konsumentenvertrauen, Messung, Determinanten, Konsequenzen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Nguyen, Tristan (2008): Rechnungslegung von Versicherungsunternehmen, Karlsruhe: Versicherungswirtschaft

Nierhaus, Wolfgang (2008): Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt: Zur Veröffentlichungspraxis im Gemeinschaftsgutachten, ifo Schnelldienst 61(9), 15-18

Niggemann, Karl A. & Simmert, Diethard B. (2006): Strategien zur Verbesserung des Ratings und der Unternehmensfinanzierung, in: Steuer-Journal 11(06), S. 31-36

Nitschke, Axel & Brockmann, Heiner (2004): Auswirkungen auf den Mittelstandssektor, in: Übelhör, M. & Warns, C. (Hrsg.), Basel II – Auswirkungen auf die Finanzierung – Unternehmen und Banken im Strukturwandel, Heidenau: Pd

Nitzsche, Heiko & Fischer, Frank (2004): Ratings und Rankings für die Fondsanalyse, in: Moritz, G. (Hrsg.), Handbuch Finanz- und Vermögensberatung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Nölle, Wolfgang & Schwaab, Barbara (2008): Sanierung und Rating: Eine interessante Wechselbeziehung, in: Everling (2008): Certified Rating Analyst, München: Oldenbourg

North, Klaus (2005): Wissensorientierte Unternehmensführung: Wertschöpfung durch Wissen, 4. Auflage, Wiesbaden: Gabler

o.V. (2008): BaFin drängt Banken zur Verbesserung des Risikomanagements, in: Wirtschaftswoche, Online: <http://www.wiwo.de/finanzen/bafin-draengt-banken-zur-verbesserung-des-risikomanagements-262200/>

o.V. (2008): Die Banken verkriechen sich, in: TAZ, Online: <http://www.taz.de/1/zukunft/wirtschaft/artikel/1/die-banken-verkriechen-sich/>

o.V. (2008): Gewinneinbruch bei der Commerzbank, in: Süddeutsche Zeitung, Online: <http://www.sueddeutsche.de/geld/finanzkrise-gewinneinbruch-bei-der-commerzbank-1.218315>

o.V. (2008): Gewinneinbruch bei Hypo Real, in: Manager Magazin, Online: <http://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/0,2828,571728,00.html>

o.V. (2009), Citigroup wird 100-Mio-Mann los, in: Financial Times Deutschland, vom 09.10.2009, Online: <http://www.ftd.de/unternehmen/finanzdienstleister/:spartenverkauf-citigroup-wird-100-mio-mann-los/50021436.html>

o.V. (2009): Nordbank gibt Fehler beim Risikomanagement zu, in: Welt, Online: <http://www.welt.de/hamburg/article4482984/Nordbank-gibt-Fehler-beim-Risikomanagement-zu.html>

o.V. (2010): Stockender Aufschwung: Schwacher US-Arbeitsmarkt drückt Euro unter 1,20 Dollar, in: Financial Times Deutschland, Online: <http://www.ftd.de/finanzen/maerkte/anleihen-devisen/:stockender-aufschwung-schwacher-us-arbeitsmarkt-drueckt-euro-unter-1-20-dollar/50122703.html>

o.V. (2010): Vertrauenskrise: Angst der Banken füllt Geldspeicher der EZB, in: Financial Times Deutschland, Online: <http://www.ftd.de/finanzen/maerkte/anleihen->

[devisen/:vertrauenskrise-angst-der-banken-fuellt-geldspeicher-der-  
ezb/50122397.html](http://devisen/:vertrauenskrise-angst-der-banken-fuellt-geldspeicher-der-<br/>ezb/50122397.html)

Obst, Georg & Hintner, Otto & von Hagen, Jürgen & von Stein, Johann Heinrich (2000): Geld-, Bank- und Börsenwesen, 40. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

OECD (2007): OECD-Wirtschaftsausblick, Nr. 81, Juni 2007, 2007/1

Oehler, Andres & Unser, Matthias (2001): Finanzwirtschaftliches Risikomanagement, Berlin, Heidelberg: Springer

Oehler, Andres & Unser, Matthias (2002): Finanzwirtschaftliches Risikomanagement, 2. Auflage, Berlin, Heidelberg: Springer

Ohletz, Wolfram (2006): Wirtschaftsrecht und Wirtschaftsmethodik: Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln nach Basel II, Band 3, Dissertation, Universität Siegen, Berlin: LIT

Ohletz, Wolfram (2007): Bonitätsorientierte Zinsänderungsklauseln nach Basel II, Berlin: LIT

Olfert, Klaus (2003): Investition, 9. Auflage, Ludwigshafen: Kiehl

Osman, Yasmin (2009): Banken lassen schwächelnde Branchen fallen, in: Handelsblatt, 25.09.2009, Online: <http://www.handelsblatt.com/banken-lassen-schwaechelnde-branchen-fallen;2460264>

Ossola-Haring, Claudia (2006): Handbuch Kennzahlen zur Unternehmensführung: Kennzahlen richtig verstehen, verknüpfen und interpretieren, Landsberg am Lech: mi-Fachverlag Readline

Ott, Alfred Eugen (1979): Grundzüge der Preistheorie, 3. Überarbeitete Auflage, Göttingen: Vahlen & Ruprecht

Ott, Alfred Eugen (1989): Wirtschaftstheorie, Göttingen: Vadenhoeck & Ruprecht

Paetzmann, Karsten (2008): Corporate Governance: Strategische Marktrisiken, Controlling, Überwachung, 1. Auflage, Berlin, Heidelberg: Springer

Palm, Thomas (2004): Bedeutung der Reputation im Marktauftritt des Rating Advisors, in: Achleitner, A.K. & Everling, O. (Hrsg.), Handbuch Ratingpraxis, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Paul, Stephan & Stein, Stefan (2002): Rating, Basel II und die Unternehmensfinanzierung, 1. Auflage, Köln: Bank-Verlag

Paul, Stephan (2002): Das Konzept des Baseler Akkordes: Ziele – Diskussion – Ausblick, in: Kolbeck, C. & Wimmer, R. (Hrsg.), Finanzierung für den Mittelstand: Trends, Unternehmensrating, Praxisfälle, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Pecher, Michael (2003): Bankinternes Ratingverfahren, in: Kienbaum, J. & Börner, C. J. (Hrsg.), Neue Finanzierungswege für den Mittelstand: von der Notwendigkeit zu den Gestaltungsformen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Peemöller, Volker H. (2003): Bilanzanalyse und Bilanzpolitik: Einführung in die Grundlagen, 3. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Perlitz, Manfred (1997): Internationales Management, 5. Bearbeitete Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Perridon, Louis & Steiner, Manfred (2007): Finanzwirtschaft der Unternehmung, 14. Auflage, Oldenbourg, München

Petersen, Thomas (1989): Optimale Anreizsysteme: Betriebswirtschaftliche Implikationen der Principal-Agent-Theorie, Wiesbaden: Gabler

Pfaff, Dieter & Zweifel, Peter (1998): Die Prinzipal-Agent-Theorie – ein fruchtbarer Beitrag der Wirtschaftstheorie zur Praxis, in: WiSt, 4, 185-190

Piaz, Jean-Marc (2002): Operational Risk Management bei Banken, 1. Auflage, Zürich, Wiesbaden: Versus

Pichler, Marc (2009): Asset Backed Securities – ein innovatives Finanzierungsinstrument am Kapitalmarkt, 1. Auflage, Hamburg: Igel

Picot, Arnold & Dietl, Helmut & Franck, Egon (2002): Organisation: Eine ökonomische Perspektive, 3. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Picot, Arnold & Reichwald, Ralf & Wigand, Rolf T. (2003): Die grenzenlose Unternehmung: Information, Organisation und Management, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Pietsch, Thomas & Memmler, Tobias (2003): Balance Scorecard erstellen: Kennzahlenermittlung mit Data Mining, Berlin: Schmidt

Pillen, Gregor & Kasprovicz, Mathias & Knappstein, Matthias (2004): Bedeutung operationeller Risiken in Banken, in: Moormann, J. & Fischer, T. (Hrsg.), Handbuch Informationstechnologie in Banken, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Pindyck, Robert S. & Rubinfeld, Daniel L. (2009): Mikroökonomie, 7. aktualisierte Auflage, München: Pearson

Pitschke, Christoph (2008): Rating im Kontext der Immobilienökonomie, in: Everling, O. & Theodore, S. (Hrsg.), Bankrisikomanagement: Mindestanforderungen, Instrumente und Strategien für Banken, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Porter, Michael (1980): Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors, New York: Simon & Schuster Inc.

Posluschny, Peter (2004): Controlling für das Handwerk, München: Oldenbourg

Pratt, John W. & Zeckhauser, Richard J. (1985): Principals and Agents: An Overview, in: Pratt, J. W. & Zeckhauser, R. J., Principals and Agents, The Structure of Business, Boston, in: Guserl, R. & Pernsteiner, H. (2004), Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Preißler, Peter R. (2008): Betriebswirtschaftliche Kennzahlen: Formeln, Aussagekraft, Sollwerte, Ermittlungsintervalle, München: Oldenbourg

Preißner, Andreas (2008): Praxiswissen Controlling: Grundlagen – Werkzeuge – Anwendungen, 5. erweiterte Auflage, München: Hanser

Prümer, Michael (2003): Rating-Leitfaden für die Praxis: Empfehlung für den Umgang mit Banken, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Pryce, Gwilym (2003): Worst of the good and best of the bad, Journal of Property Investment & Finance, 21(6), 450-472

Raimbaev, Azim (2011): The case of transition economies: what institutions matter for growth?, in: Journal of Economics and Econometrics, 54(2), 1-33

Ramthun, Christian & Fischer, Malte & Schnitzler, Lothar (2009): Kreditklemme verschärft sich immer weiter, in: Wirtschaftswoche, Online: <http://www.wiwo.de/politik-weltwirtschaft/kreditklemme-verschaerft-sich-immer-weiter-401895/>

Rappaport, Alfred & Klien, Wolfgang (1999): Shareholder Value: Ein Handbuch für Manager und Investoren, 2. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Rappaport, Alfred (1998): Creating Shareholder Value: A Guide for Managers and Investors, The New Standard for Business Performance, New York, London: Free Press

REFA (1992): Verband für Arbeitsstudien und Betriebsorganisation e.V., Aufbauorganisation, München, Leipzig: Fachbuchverlag

Rehkugler, Heinz (2007): Grundzüge der Finanzwirtschaft, München: Oldenbourg

Reichling, Peter & Beinert, Claudia & Henne, Antje (2005): Praxishandbuch Finanzierung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Reichling, Peter & Bietke, Daniela & Henne, Antje (2007): Praxishandbuch Risikomanagement und Rating: Ein Leitfaden, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Reichling, Peter (2003): Risikomanagement und Rating: Grundlagen, Konzepte, Fallstudien, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Reichmann, Thomas (2001): Controlling mit Kennzahlen und Managementberichten: Grundlagen einer systemgestützten Controlling-Konzeption, 6. überarbeitete und erweiterte Auflage, München: Vahlen

Reisetbauer, Martin & Schlattl, Bernhard (2004): Erfolgs- und finanzwirtschaftliche Analyse aus Sicht der Unternehmensführung, in: Guserl, R. & Pernsteiner, H. (Hrsg.), Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Richter, Marcus (2008): Anforderungen an bankinterne Ratingsysteme am Beispiel der IKB-Mittelstandsratings, in: Everling, O. & Theodore, S. (Hrsg.), Bankrisikomanagement: Mindestanforderungen, Instrumente und Strategien für Banken, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Richter, Marcus (2008): Bankinternes Rating aus der Sicht einer auf die Unternehmensfinanzierung spezialisierten Bank, in: Everling, O. (Hrsg.), Certified Rating Analyst, München: Oldenbourg

Richter, Rudolf & Furubotn, Eirik G. (2003): Neue Institutionenökonomik: eine Einführung und kritische Würdigung, 3. Auflage, Tübingen: Mohr Siebeck

Richter, Rudolf (1991): Institutionenökonomische Aspekte der Theorie der Unternehmung, in: Ordelheide, D. & Rudolph, B. & Büsselmann, E. (Hrsg.): Betriebswirtschaftslehre und ökonomische Theorie, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Richter, Rudolf (1994): Institutionen ökonomisch analysiert, Tübingen: Mohr

Riebell, Claus & Grün, Dietrich J. (2003): Cashflow, Bewegungsbilanz, und Kapitalflussrechnung: Instrumente zur Analyse des Jahresabschlusses, 4. Auflage, Stuttgart: Deutscher Sparkassenverlag

Riley, John G. (1979): Informational Equilibrium, in: *Econometrica*, 47(2), 331-359

Riley, John G. (2001): Silver Signals: Twenty-Five Years of Screening and Signaling, *Journal of Economic Literature*, 39(2), 432-478

Rittenbruch, Klaus (2000): Makroökonomie, 11. Auflage, München: Oldenbourg

Robbins, Edward Henry & Schatzberg, John D. (1986): Callable Bonds: A Risk-Reducing Signalling Mechanism, in: *Journal of Finance*, 41(4), 935-949

Rolfes, Bernd & Emse, Cordula (2002): Basel II und die zukünftigen Kreditpreise, in: Tietmeyer, H. & Rolfes, B. (Hrsg.), *Basel II. Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen: Beitrag des Duisburger Banken-Symposiums*, Wiesbaden: Gabler

Rolfes, Bernd & Emse, Cordula (2002): in: Tietmeyer, H. & van den Brink, G. (Hrsg): *Basel II: Das neue Aufsichtsrecht und seine Folgen: Beiträge des Duisburger Banken-Symposiums*, 1. Auflage, Wiesbaden, Gabler

Romeike, Frank (2003): *Balanced Scorecard in Versicherungen: Strategien erfolgreich in der Praxis umsetzen*, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Ross, Steven (1973): The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem, in: *American Economic Review*, 63(2), 134-139



Rothengatter, Werner & Schaffer, Axel (2008): Makro kompakt: Grundzüge der Makroökonomik, 2. Auflage, Heidelberg: Physica

Rothschild, Michael & Stiglitz, Joseph E. (1976): Equilibrium in Competitive Insurance Markets: An Essay on the Economics of Imperfect Information, *The Quarterly Journal of Economics*, 90(4), 629-649

Rudolph, Bernd & Hofmann, Bernd & Schaber, Albert & Schäfer, Klaus (2007): Kreditrisikotransfer: Moderne Instrumente und Methoden, 1. Auflage, Berlin, Heidelberg: Springer

Rüth, Dieter (2006): Kostenrechnung, Band 1, 2. Auflage, München: Oldenbourg

Saam, Nicole J. (2002): Prinzipale, Agenten und Macht: eine machttheoretische Erweiterung der Agenturtheorie und ihre Anwendung auf Interaktionsstrukturen in der Organisationsberatung, Tübingen: Mohr Siebeck

Sachse, Uwe (2003): Wachstum durch internationale Expansion: Wie Sie Ihr Auslandsgeschäft erfolgreich ausbauen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Salanie, Bernard (2002): *The Economics of Contracts: A Primer*, 2<sup>nd</sup> Edition, Cambridge: MIT Press

Sanches, Daniel R. (2010): A Dynamic Model of Unsecured Credit, Working Paper, Research Development, Federal Reserve Bank of Philadelphia

Sauter, Thomas & Babel, Mathias (2003): Entwicklungen in der Unternehmenspraxis – Eine empirische Studie, in: Kessler, M. & Sauter, T. (Hrsg.), *Handbuch Stock Options. Rechtliche, steuerliche und bilanzielle Darstellung von Stock-Option-Plänen*, München: Oldenbourg

Schäfer, Christian (2009): Die Bewertung von Kreditinstituten: Erfassung und Bewertung bankspezifischer Risiken, 1. Auflage, Hamburg: Igel

Schäfer, Henry (2002): Unternehmensfinanzen: Grundzüge in Theorie und Management, 2. Auflage, Heidelberg: Physika

Schäffer, Utz & Weber, Jürgen (2001): Rationalitätssicherung der Führung: Beiträge zu einer Theorie des Controlling, Wiesbaden: Gabler

Schäffer, Utz (2001): Kontrolle als Lernprozess, Wiesbaden: Gabler

Schauenberg, Bernd (1998): Personalpolitik, Informationsökonomie und Karrieren, in: Martin, A. & Niehüser, W. (Hrsg.): Die Erklärung der Personalpolitik: Wissenschaftliche Erklärung der Personalpraxis, München: Mering

Schawel, Christian & Billing, Fabian (2009): Top Management 100 Tools: Das wichtigste Buch eines Managers, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Schierenbeck, Henner & Lister, Michael (2002): Value Controlling: Grundlagen wertorientierter Unternehmensführung, 2. Auflage, München: Oldenbourg

Schierenbeck, Henner (1997): Qualitätsmanagement im Privatkundengeschäft, in: Rolfes, B. & Schierenbeck, H. & Schüller, S. (Hrsg.), Das Privatkundengeschäft – Die Achillesferse deutscher Kreditinstitute, Frankfurt/Main: Knapp

Schlüter, Sylvia & Dunkhorst, Peter (2003): ISO 9001:2000: Qualitätsmanagement praxisgerecht einführen und weiterentwickeln, 2. Auflage, Hamburg: B. Behr's

Schmidt, Ingo (2005): Wettbewerbspolitik und Kartellrecht: eine interdisziplinäre Einführung, 8. Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Schmidt, Michael (2005): Auswirkungen von Basel II auf die Kreditvergabe von Banken, in: Oesterle, M.-J., & Wolf, J. (Hrsg.), Internationalisierung und Institution, Festschrift für Prof. Macharzina. 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Schmidt-Bürgel, Jens (2005): Rating für Industrieunternehmen, in: Everling, O. & Schmidt-Bürgel, J. (Hrsg.), Kapitalmarktrating: Perspektiven für die Unternehmensfinanzierung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Schmidbauer, Michael (2004): Basel II – Folgen und Alternativen für Ihr Unternehmen. Ein Leitfaden zur Optimierung der betrieblichen Finanzierung, Wien: LexisNexis

Schmitz, Andreas (2009): Die Finanzmarktkrise – eine Gefahr für das Eigentum, in: Deppenheuer, O. (Hrsg.), Eigentumsverfassung und Finanzkrise, Heidelberg, London, New York: Springer

Schmoll, Anton (1993): Risiko-Kredite betreuen, in: Bank Magazin, Wiesbaden: Gabler

Schnabel, Helmut (1996): Funktion des Rating für deutsche Industrieunternehmen als Emittenten, in: Büschgen, H. E. & Everling, O. (Hrsg.), Handbuch Rating, Wiesbaden: Gabler

Schneck, Ottmar & Morgenthaler, Paul & Yesilhark, Mohammed (2003): Rating: Wie Sie sich effizient auf Basel II vorbereiten, München: Beck-DTV

Schneck, Ottmar (2006): Handbuch alternative Finanzierungsformen, Weinheim: Wiley-VCH

Schneider, Bettina (2006): Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse: systematische Darstellung in Übersichten, 3. Auflage, Göttingen: Cuvillier

Schneider, Dieter (1980): Investition und Finanzierung, 5. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Scholtis, Thomas (1998): Vertragsgestaltung bei Informationsasymmetrie, Wiesbaden: Gabler

Schöne, Franziska (2003): Erfordernisse von Risikomanagement und Rating, in Reichling, P. (Hrsg.), Risikomanagement und Rating – Grundlagen, Konzepte, Fallstudien, Wiesbaden: Gabler

Schüller, Rudolf (2007): Instrumente und Kriterien des Finanzratings, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. & Niggemann, K. A. (Hrsg.), Finanzrating: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Schult, Eberhard (2003): Bilanzanalyse: Möglichkeiten und Grenzen externer Unternehmensbeurteilung, 11. Auflage, Berlin: Schmidt

Schulte-Mattler, Hermann & von Kenne, Ulrich (2004): Basel II Framework: Meilensteine der Bankenaufsicht, in: Die Bank, 9, 37-40

Schulz, Jörg (2005): Welche Macht haben Ratingagenturen, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.), Versicherungsrating: Hintergrund – Strukturen – Prozesse, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Schulze Heiling, Michael & Lehrke, Matthias (2004): Aufgaben, Anforderungen, Interessen und Konflikte im Ratingmarkt, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.), Handbuch Ratingpraxis: Antworten auf die Herausforderung Basel II, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Schumann, Jochen & Meyer, Ulrich & Ströbele, Wolfgang (1999): Grundzüge der Mikroökonomischen Theorie, 8. überarbeitete Auflage, Berlin: Springer

Schürenkrämer, Ulrich (2005): Finanzdienstleistungen für Firmenkunden im Zeichen der Wertorientierung, in: Lange, T. & Schulze, H. (Hrsg.), Wertmanagement in Banken, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Schuy, Axel (1998): Risikomanagement: Eine theoretische Analyse zum Risiko und Risikowirkungsprozess als Grundlage für ein risikoorientiertes Management unter

besonderer Berücksichtigung des Marketing, Frankfurt/Main, Bern, New York, Paris: Springer

Schwenn, Kerstin (2008): Auswirkungen der Finanzkrise, in: Frankfurter Allgemeine Zeitung, Online:  
<http://www.faz.net/s/Rub594835B672714A1DB1A121534F010EE1/Doc~EB0B340374DD44D24BFB215653EE85E18~ATpl~Ecommon~Scontent.html>

Seefelder, Günter (2007): So ermitteln Sie das Ertragspotential Ihres Unternehmens, 1. Auflage, Bonn: Interna

Selchert, Friedrich W. (1996): Jahresabschlussprüfung der Kapitalgesellschaften: Grundlagen, Durchführung, Bericht, 2. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Selchert, Friedrich W. (2000): Prüfung des Lageberichts – einschließlich Konzernlagebericht nach deutschem und internationalem Recht, Bielefeld: Schmidt

Sengera, Jürgen (2002): Verbriefung – und Disintermediation, in: Die Bank, 4/2002, 238-242

Sengupta, Rajdeep & Emmons, William R. (2007): What is subprime lending, in: Federal Reserve Bank of St. Louis: Monetary Trends, 6/2007

Serfling, Klaus & Badack, Elke & Jeiter, Vera (1996): Möglichkeiten und Grenzen des Credit Rating, in: Büschgen, H. E. & Everling, O. (Hrsg.), Handbuch Rating, Wiesbaden: Gabler

Shavell, Steven (1979): Risk Sharing and Incentives in the Principal and Agent Relationship, in: Bell Journal Economics, 10(1), 55-73

Sicking, Frank (2007): Nutzen und Funktionen des Finanzratings, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. & Niggemann, K. A. (Hrsg.), Finanzrating: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Siebert, Horst & Lorz, Oliver (2006): Außenwirtschaft, 8. Auflage, Lucius & Lucius, Stuttgart: UTB

Sieewart, Hans (1994): Der Cash-flow als finanz- und ertragswirtschaftliche Lenkungsgröße, 3. überarbeitete Auflage, Stuttgart, Zürich: Schäffer-Poeschel

Siener, Friedrich (1991): Der Cash-Flow als Instrument der Bilanzanalyse – Praktische Bedeutung für die Beurteilung von Einzel- und Konzernabschluss, in: Küting, K. & Wöhe, G. (Hrsg.), Schriften zur Bilanz- und Steuerlehre, Band 6, Stuttgart: Beck

Sigrist, Daniel (2008): Hat Basel II versagt?, Die Volkswirtschaft, Das Magazin für Wirtschaftspolitik, 12/2008, Online: <http://www.dievolkswirtschaft.ch/editions/200812/Sigrist.html>

Singh, Nirvikar (1985): Monitoring and Hierarchies: The Marginal Value of Information in a Principal-Agent Model, in: Journal of Political Economy, 93(2), 599-609

Skiera, Bernd & Pfaff, Donovan (2003): Financial Supply Chain Management: Wie Sie Ihren Cash-flow in den Griff bekommen, in: Der Controlling Berater, 6, 47-68

Skrzipek, Markus (2005): Shareholder Value versus Stakeholder Value, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Smith, Keith V. (1974): An Overview of Working Capital Management, in: Smith, K. V. & Paul, St. (Hrsg.), Management of Working Capital, West Publishing

Sommer, Rainer (2008): Die Subprime-Krise: Von faulen US Krediten bis zur Kernschmelze der internationalen Finanzsystems: Wie einige faule US-Kredite das internationale Finanzsystem erschüttern, 2. aktualisierte und erweiterte Auflage, Hannover: Heise Zeitschriften

Sönnichsen, Christoph (1992): Rating-Systeme am Beispiel der Versicherungswirtschaft, Schriftenreihe des Instituts für Versicherungswissenschaft an der Universität zu Köln, Heft 47, Berlin: Duncker & Humblot

Sötemann, Wolfgang (2007): Formelsammlung Wirtschaftsmathematik, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Spence, Michael (1973): Job Market Signalling, in: Quarterly Journal of Economics, 87(3), 355-374

Speyer, Bernhard & Böttcher, Barbara (2004): Basel II: Aktives Bonitätsmanagement als Kern der Kreditbeziehung, in: Guserl, R. & Pernsteiner, H. (Hrsg.), Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Spremann, Klaus & Gantenbein, Pascal (2005): Kapitalmärkte, 1. Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Spremann, Klaus (1990): Asymmetrische Information, in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 60(5/6), 561-586

Spremann, Klaus (1996): Wirtschaft, Investition und Finanzierung, 5. Auflage, München, Wien: Oldenbourg

Standard & Poor's (2009): S&P Information, Online:

<http://www.standardandpoors.com/about-sp/key-statistics/en/us>

Standard & Poor's (2011): 2011 Annual Global Corporate Default Study And Rating Transitions, Online:

<http://www.standardandpoors.com/ratings/articles/en/us/?articleType=HTML&assetID=1245330814766>

Statistisches Bundesamt Deutschland (2009): VGR der Länder – Entstehung, Verteilung und Verwendung des BIP in den Ländern, Reihe 1, Band 5, 1991 bis 2009, On-

line: <https://www-ec.destatis.de/csp/shop/sfg/bpm.html.cms.cBroker.cls?cmspath=struktur,vollanzeige.csp&ID=1025702>

Statistisches Bundesamt Deutschland (2010): Insolvenzen, Online: <http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Statistiken/Zeitreihen/WirtschaftAktuell/Insolvenzen/Content100/ins110j.psm1>

Steinbrügge, Jens (2008): Optimale Fremdfinanzierung nach Basel II, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Steitz, Markus & Seethaler, Peter (2007): Praxishandbuch Treasury-Management: Leitfaden für die Praxis des Finanzmanagements, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Stelling, Johannes N. (2005): Kostenmanagement und Controlling, 2. Auflage, München: Oldenbourg

Stern, Hermann J. (2007): Marktorientiertes Value Management: Wettbewerbsvorteile durch das Finance Intelligence Radar erzielen, 1. Auflage, Ulm: Ebner & Spiegel

Steven, Marion (2006): BWL für Ingenieure, 2. Auflage, München: Oldenbourg

Stickelmann, Karsten (2002): Operationelle Risiken – Abgrenzung, Definition und Anforderungen nach Basel II, in: Eller, R. & Gruber, W. & Reif, M. (Hrsg.), Handbuch operationelle Risiken: Aufsichtsrechtliche Anforderungen, Quantifizierung und Management, Praxisbeispiele, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Stickney, Clyde P. & Weil, Roman L. & Schipper, Kathrine (2009): Financial Accounting: An Introduction to Concepts, Methods, and Uses, South Western Education Pub

Stiefl, Jürgen (2005): Finanzmanagement, 1. Auflage, München: Oldenbourg

Stiglitz, Joseph E. & Weiss, Andrew (1981): Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, in: American Economic Review, 71(3), 393-410



Stiglitz, Joseph E. (1974): Incentives and Risk Sharing in Sharecropping, in: The Review of Economic Studies, 41(2), 219-255

Stiglitz, Joseph E. (1975): Incentives, risk, and information: notes towards a theory of hierarchy, in: Bell Journal of Economics, 6(2), 552-579

Stiglitz, Joseph E. (1975): The Theory of Screening, Education, and the Distribution of Income, in: American Economic Review, 65(3), 283-300

Stiglitz, Joseph E. (1992): Capital Markets and Economic Fluctuations in Capitalist Economies, in: European Economic Review, 36, 269-306

Stiglitz, Joseph E. (2000): Die Informationsökonomik und die Unvollkommenheit der Märkte, E + Z – Entwicklung und Zusammenarbeit, 2, 46-48

Stoffel, Ingo (2004): Rating für den Mittelstand – Bedrohung oder Chance für KMU, in: Moritz, G. (Hrsg.), Handbuch Finanz- und Vermögensberatung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Strebel, Heinz (2003): Umweltorientierung in betrieblichen Funktionsbereichen, in: in: Kramer, M. & Brauweiler, J. & Helling, K. (Hrsg.), Internationales Umweltmanagement: Band II: Umweltmanagementinstrumente und –systeme, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Süchting, Joachim & Paul, Stephan (1994): Bankmanagement, 4. Auflage, Stuttgart: Schäffer-Poeschel

Süchting, Joachim (1995): Finanzmanagement: Theorie und Politik der Unternehmensfinanzierung, 6. vollständig überarbeitet und erweiterte Auflage, Wiesbaden: Gabler

Suyter, Alexander (2004): Neue Leitlinien für ein ratingorganisiertes Risikomanagement, in: Achleitner, A.-K. (Hrsg.), Praxishandbuch Rating: Antworten auf die Herausforderung Basel II, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Tacke, Helmut (1997): Jahresabschlussanalyse in der Praxis, Berlin: NWB

Terberger, Eva (1994): Neo-institutionalistische Ansätze, Entstehung und Wandel - Anspruch und Wirklichkeit, Habilitationsschrift, Wiesbaden: Gabler

Terberger, Eva (2002): Basel II: Keine direkte Benachteiligung des Mittelstands, in: Betriebsberater, 57(14), 12-19

Thakor, Anjan V. & Callaway, Richard (1983): Costly Information Production Equilibria in the Bank Credit Market with Application to Credit Rationing, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 18(2), 229-256

Thun, Christian (2007): Moody's KMV RiskCalc – ein quantitatives Finanzrating für nicht börsennotierte Unternehmen, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. & Niggemann, K. A. (Hrsg.), Finanzrating: Gestaltungsmöglichkeiten zur Verbesserung der Bonität, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Tilly, Richard H. (2003): Geld und Kredit in der Wirtschaftsgeschichte: Grundzüge der Modernen Wirtschaftsgeschichte 4, Stuttgart: Steiner

Töpfer, Armin (2005): Betriebswirtschaftslehre: Anwendungs- und prozessorientierte Grundlagen, 1. Auflage, Berlin, Heidelberg, New York: Springer

Töpfer, Armin (2007): Betriebswirtschaftslehre: Anwendungs- und prozessorientierte Grundlagen, 2. Auflage, Berlin, Heidelberg, New York: Springer

Troßmann, Ernst (1998): Investition, Stuttgart: Lucius & Lucius

Übelhör, Matthias & Warns, Christian (2002): Grundlagen der Finanzierung – anschaulich dargestellt, 1. Auflage, Heidenau: Pd-Verlag

Übelhör, Matthias & Warns, Christian (2004): Basel II: Auswirkungen auf die Finanzierung / Unternehmen und Banken im Strukturwandel, 1. Auflage, Heidenau: Pd-Verlag

Übelhör, Matthias & Warns, Christian (2004): Grundlagen der neuen Eigenkapitalvereinbarung, in: Übelhör, M. & Warns, C. (Hrsg.), Basel II – Auswirkungen auf die Finanzierung – Unternehmen und Banken im Strukturwandel, Heidenau: Pd-Verlag

van Horne, James C. & Wachowicz, John M. (2008): Fundamentals of Financial Management, 13<sup>th</sup> revised edition, Essex: Pearson

Varian, Hal R. (2001): Grundzüge der Mikroökonomik, 4. Auflage, München: Oldenbourg

Vitzthum, Stephan A. (2008): Bedeutung und Auswirkungen des Ratings für die Mittelstandsfinanzierung, in: Goeke, M. (Hrsg.), Praxishandbuch Mittelstandsfinanzierung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Vogler, Sylke (2009): Beteiligungscontrolling für mittelständische Unternehmen: Gestaltung und Einführung eines Konzepts, 1. Auflage, Hamburg: Igel

Volk, Gerrit (1990): Jahresabschluss und Information – Zur formalen Struktur des Jahresabschlusses einer Kapitalgesellschaft, in: Bitz, M. & Fandel & Kuß & Schneeloch, D. & Schreyögg, G. (Hrsg.), Hagener betriebswirtschaftliche Abhandlung, Band 6, Hagen, Heidelberg: Physica

Volkman, Christine & Tokarski, Kim Oliver (2006): Entrepreneurship: Gründung und Wachstum von jungen Unternehmen, 1. Auflage, Stuttgart: Lucius & Lucius

Vollmuth, Hilmar J. (2002): Bilanzen richtig lesen, besser verstehen, optimal gestalten, Freiburg: Haufe

Volz, Gerhard (2000): The Organisations of the World Economy – Die Organisation der Weltwirtschaft, München: Oldenbourg

von Stosch, Andreas (2006): Cash Flow-orientiertes Liquiditätsrisikomanagement in Industrieunternehmen, 1. Auflage, Frankfurt/Main: Frankfurt School

von Torklus, Rüdiger (1969): DIW – Beiträge zur Strukturforschung, Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin: Duncker & Humblot

von Winter, Robert (2001): Risikomanagement und interne Kontrollen beim Sachversicherer im Sinne des KonTraG, Karlsruhe: Versicherungswirtschaft

Wagenhofer, Alfred (2003): Internationale Rechnungslegungsstandards – IAS / IFRS, 4. Auflage, Wien: Readline

Wagner, Jürgen (1985): Die Aussagefähigkeit von cash-flow-Ziffern für die Beurteilung der finanziellen Lage einer Unternehmung, in: Der Betrieb, 31, 32, 1601-1653

Wagner, Wolf-Christof (1991): Rating mittelständischer Unternehmen: Fundierung und Konzeption einer standardisierten Unternehmensbeurteilung durch Rating, Reihe 5 der Europäische Hochschulschriften, Volks- und Betriebswirtschaft, Bd. 1195, Frankfurt/Main: Lang

Wambach, Martin & Rödl, Bernd (2001): Rating: Finanzierung für den Mittelstand, Frankfurt/Main: Verlagsbereich Buch

Wannenwetsch, Helmut H. (2008): Intensivtraining Produktion, Einkauf, Logistik und Dienstleistung, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Waschbusch, Gerd (2000): Bankenaufsicht: Die Überwachung der Kreditinstitute und Finanzdienstleistungsinstitute nach dem Gesetz über das Kreditesen, München, Wien: Oldenbourg

Weber, Dieter (2009): Risikopublizität von Kreditinstituten: Integrative Umsetzung der Transparenzanforderungen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Weber, Jürgen & Bramsemann, Urs & Heineke, Carsten & Hirsch, Bernhard (2004): Wertorientierte Unternehmenssteuerung: Konzepte, Implementierung, Praxisstatements, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Weber, Jürgen & Bramsemann, Urs & Heineke, Carsten (2002): Value Based Management erfolgreich umsetzen, 1. Auflage, Vallendar: Wiley-VCH

Weber, Jürgen (2008): Das Advanced-Controlling-Handbuch Vol. 2: Richtungsweisende Konzepte, Steuerungssysteme und Instrumente, 1. Auflage, Weinheim: Wiley-VCH

Weigert, Stefan J. (2004), Rating Advisory bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen des Mittelstandes – ein Erfahrungsbericht, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.), Praxishandbuch Rating 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Weißberger, Barbara E. (2007): Controller und IFRS, in: Funk, W. & Rossmann, J. (Hrsg.), Internationale Rechnungslegung und Internationales Controlling: Herausforderungen - Handlungsfelder – Erfolgspotentiale, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Wellner, Kristin (2003): Entwicklung eines Immobilien-Portfolio-Management-Systems: Zur Optimierung von Rendite-Risiko-Profilen diversifizierter Immobilien-Portfolios, Norderstedt: Books on Demand

Wengel, Torsten (2007): IFRS kompakt, München: Oldenbourg

Wenger, Ekkehard & Terberger, Eva (1988): Die Beziehung zwischen Prinzipal und Agent als Baustein einer ökonomischen Theorie der Organisation, in: Wissenschaftliches Studium, 17(10), 506-513

Werdenich, Martin (2008): Modernes Cash-Management: Instrumente und Maßnahmen zur Sicherung und Optimierung der Liquidität, 2. aktualisierte und überarbeitete Auflage, Landsberg am Lech: Readline

Weston, Rae (1980): Domestic and multinational Banking: the effects of monetary policy, Columbia U.P.

Wickel-Kirsch, Silke & Janusch, Matthias & Knorr, Elke (2008), Personalwirtschaft: Grundlagen der Personalarbeit in Unternehmen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Wiedemann, Arndt (2003): Identifikation, Messung und Steuerung finanzieller Risiken in Unternehmen, in: Romeike, F. (Hrsg.), Erfolgsfaktor Risiko-Management: Chance für Industrie und Handel. Methoden, Beispiele, Checklisten. 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Wiehle, Ulrich & Diegelmann, Michael & Deter, Henryk & Schömig, Peter Noel & Rolf, Michael (2005): 100 Finanzkennzahlen, 5. Auflage, Wiesbaden: Cometis

Wiehle, Ulrich (2005): 100 IFRS Kennzahlen, IFRS financial ratios, Wiesbaden: Cometis

Wildmann, Lothar (2007): Wirtschaftspolitik: Module der Volkswirtschaftslehre, Bank III, München: Oldenbourg

Wilhelm, Rudolf (2007): Prozessorganisation, 2. Auflage, München: Oldenbourg

Williams, Joseph T. (1987): Perquisites, Risks, and Capital Structure, in: Journal of Finance, 42(1), 29-48

Wimmer, Alexander & Helten, Wilmar & Richter, Andreas (2008): Möglichkeiten der Effizienzsteigerung für die private und gesetzliche Krankenversicherung in Deutschland: Analyse unter Berücksichtigung der Leistungsfähigkeit internationaler Krankenversicherungssysteme, 1. Auflage, Karlsruhe: Versicherungswirtschaft

Winter, Georg (1998): Das umweltbewusste Unternehmen, 6. Auflage, München: Vahlen

Witte, Hermann (2007): Allgemeine Betriebswirtschaftslehre: Lebensphasen des Unternehmens und betriebliche Funktionen, 2. Auflage, München: Oldenbourg

Witte, Jürgen Johannes & Bultmann, Britta (2005): Unternehmensrating – Rechtsschutz und legislativer Handlungsbedarf, in: Achleitner, A.-K. & Everling, O. (Hrsg.), Rechtfragen im Rating: Grundlagen und Implikation von Ratings für Agenturen, Investoren und gerateten Unternehmen, Wiesbaden: Gabler

Wokittel, Matthias (2008): Rating – eine Herausforderung für das Controlling, in: Kampe, D. M. & Everling, O. (Hrsg.): Rating im Health-Care-Sektor: Schlüssel zur Finanzierung von Krankenhäusern, Kliniken und Reha-Einrichtungen, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Wolf, Jakob (2005): Kreditrating als Chance, 1. Auflage, Regensburg: Walhalla u. Praetoria

Wolke, Thomas (2008): Risikomanagement, 2. Auflage, München: Oldenbourg

Wünsche, Manfred (2009): Prüfungsvorbereitung Bilanzbuchhalter: Gezielt das lernen, was in den IHK-Prüfungen verlangt wird, 5. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Yoshino, Naoyuki & Hirano, Tomohiro (2011): Pro.cyclicality of the Basel Capital Requirement Ratio and its Impacts on Bank, in: Asian Economic Papers, 10(2), 22-36

Zdrowomyslaw, Norbert & Kasch, Robert (2002): Betriebsvergleiche und Benchmarking für die Managementpraxis, München: Oldenbourg

Zeitler, Isabella (1984): Internationales Bankgeschäft als Problem der Bankenaufsicht, München: GBI

Zell, Michael (2008): Kosten- und Performance Management: Grundlagen – Instrumente – Fallstudien, 1. Auflage, Wiesbaden: Gabler

Ziener, Markus (2010): Weltwirtschaftsausblick: Weltbank verlangt weitere Sparmaßnahmen, in: Handelsblatt, Online: <http://www.handelsblatt.com/politik/konjunkturnachrichten/weltwirtschaftsausblick-weltbank-verlangt-weitere-sparmassnahmen;2597872>

Zimmermann, Volker & Schumacher, Jan (2005): Unternehmensfinanzierung: Immer noch schwierig aber erste Anzeichen einer Besserung, Rating erreicht zunehmend die kleineren Unternehmen, Auswertung der Unternehmensbefragung 2005, KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main

Zimmermann, Werner & Fries, Hans-Peter & Hoch, Gero (2003): Betriebliches Rechnungswesen, 8. Auflage, München: Oldenbourg



Auf der Grundlage einer immer rasanter voranschreitenden globalen Vernetzung unterschiedlichster Marktsegmente und den einhergehenden Komplexitätsausdehnungen der zu verarbeitenden Informationen, speziell bei international tätigen Unternehmen, stellt sich besonders aufgrund der Erkenntnisse der Finanzkrise mehr denn je die Frage nach geeigneten Lösungsansätzen und Methoden, anhand derer sich Unternehmen besser positionieren und absichern können. Speziell Finanzabteilungen unterliegen vermehrt dem Druck, basierend auf einer risikoorientierten, monetären Planung die Unternehmensbonität sicherzustellen, um sowohl für interne als auch für externe Anwendungsbereiche bestmöglich präpariert zu sein. Entsprechend greift der Autor diese Bestrebungen im Kontext dieser Forschungsarbeit auf, um die Konzeption eines geeigneten unternehmensinternen Monitoringtools in Form eines Ratingverfahrens zur Darlegung von Chancen und Risiken zu realisieren.

ISBN 978-3-86219-448-3