



**EULER HERMES**  
Rating

## **„Internationale Rechnungslegung im Rating mittelständischer Unternehmen“**

Euler Hermes Rating GmbH  
Holger Ludewig, Rating Analyst

1. Vergleich des Ratings durch Banken und Euler Hermes Rating
2. Erfahrungen mit IFRS in der Rating Praxis
3. Beispiele für Auswirkungen von IFRS und Korrekturen im Rating
4. Schlussfolgerungen und Entscheidungskriterien

## Euler Hermes Rating GmbH

- Unabhängige Ratingagentur mit Sitz in Hamburg
- Schwerpunkt: Rating mittelständischer Unternehmen
- Tochterunternehmen der Euler Hermes Kreditversicherungs-AG
- Umfassende, zukunftsorientierte Bewertung anhand quantitativer und qualitativer Kriterien
- Beauftragung durch das zu bewertende Unternehmen
- Adressaten des Ratingberichts: Kapitalgeber, Lieferanten, Kunden



## Analysebereiche im Rating durch die Euler Hermes Rating GmbH

### Finanzanalyse

Welche finanzielle Ausgangssituation hat das Unternehmen in der Vergangenheit erarbeitet?

### Markt- und Wettbewerbs- umfeld

Wie entwickelt sich das Umfeld des Unternehmens und was ist seine Stellung im Markt?

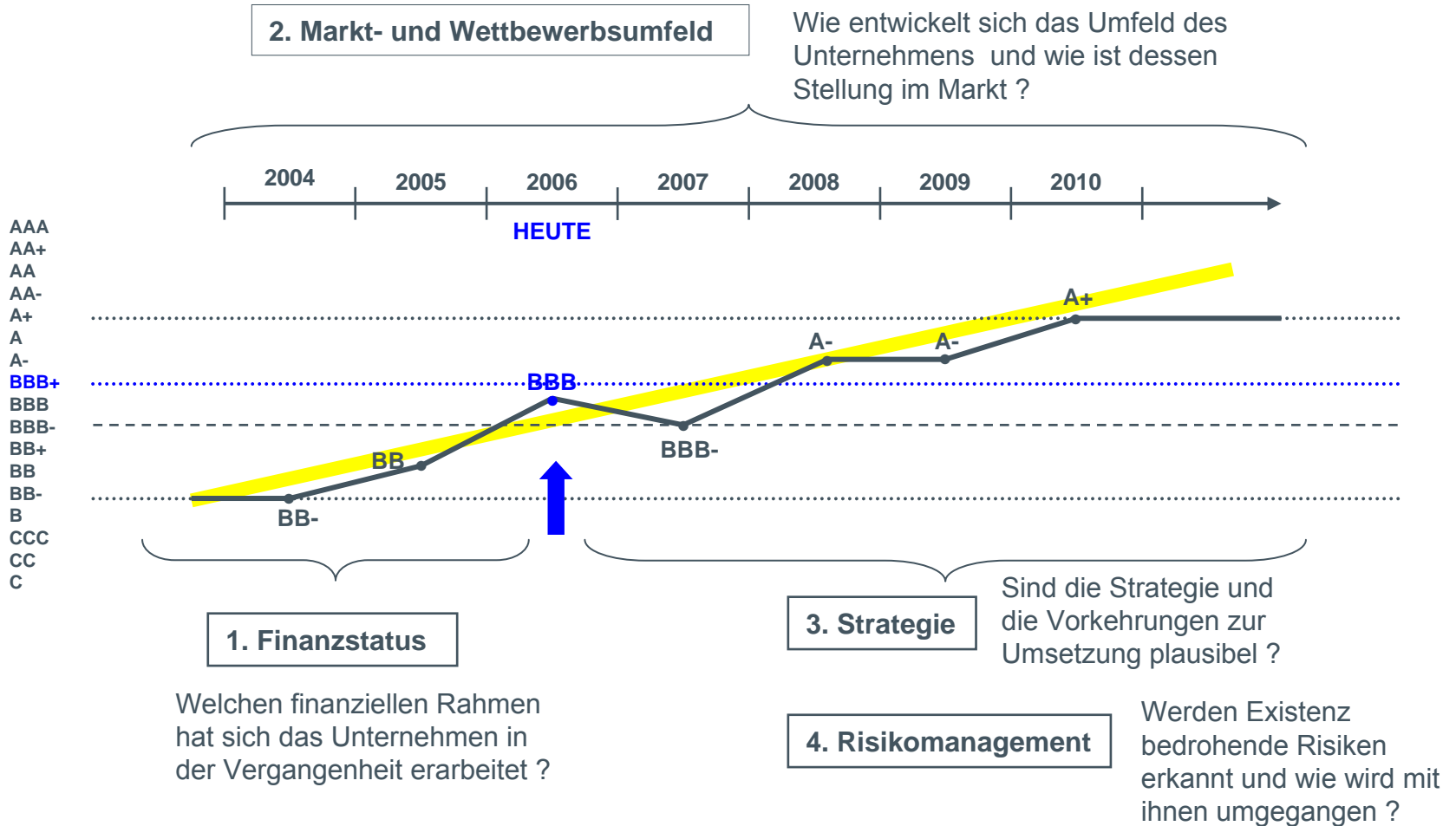
### Strategie

Sind die Strategie des Unternehmens und die Vorkehrungen zur Umsetzung plausibel?

### Risiko- management

Werden Existenz bedrohende Risiken erkannt und wie wird mit ihnen umgegangen?

# Herleitung der Rating-Notation



## Der Ratingbericht als Mittel der Finanzkommunikation

- Umfassend und detailliert (ca. 30 Seiten)
- Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken des Unternehmens
- Erfolgskritische Faktoren der Branche und des Unternehmens
- Beurteilung der (bereinigten) bonitätsrelevanten Finanzkennzahlen
- 7-seitige Zusammenfassung des Berichts für die externe Kommunikation



## Vergleich von Agentur-Rating und Banken-Rating

### Euler Hermes-Rating

- Unabhängig
- hoher individueller Aufwand
- fester, transparenter Preis
- hohe Analysekompetenz
- quantitative und qualitative Faktoren
- Fokus auf nachhaltiger Entwicklung des Unternehmens
- Transparente, nachvollziehbare Herleitung der Ratingnotation
- Allgemein aussagefähiger Ratingbericht

### Banken-Rating

- Verschiedene Interessen
- hohe Standardisierung
- Analysekosten im Disagio
- größenabhängige Kompetenz
- hohes Gewicht quantitativer Faktoren
- hohes Gewicht der Historie
- Geringe Transparenz der Herleitung des Ratings
- Ratingadressat ist die Bank

1. Vergleich des Ratings durch Banken und Euler Hermes Rating
2. Erfahrungen mit IFRS in der Rating Praxis
3. Beispiele für Auswirkungen von IFRS und Korrekturen im Rating
4. Schlussfolgerungen und Entscheidungskriterien

## Welche gerateten Unternehmen setzen heute IFRS ein?

### Häufige Eigenschaften der Unternehmen

- hoher internationaler Geschäftsanteil oder Ziel der zunehmenden Internationalisierung
- relativ hohe Wachstumsziele
- Streben nach Innovativität und dynamischem Image

### Häufiger Kontext der Umstellung auf IFRS

- Veränderung der Kapitalstruktur für weiteres Wachstum
- Nutzung von Finanzinnovationen und neuen Kapitalquellen
- Voraussetzung für weitere Finanzierungsalternativen schaffen z. B. Fernziel Börse
- Einführung eines neuen ERP-Systems (z. B. SAP R3)
- Generationswechsel im Management

- Ratingnotation gibt Ausfallrisiko eines Unternehmens wider
- Ausfallrisiko ist unbeeinflusst von Rechnungslegungsstandards
- Grundsatz: Unverändertes Ratingergebnis nach HGB und IFRS
- Aber: Qualität der Analyse? Verfügbarkeit von Informationen, Vertrautheit des Analysten mit IFRS
- Einschränkung: Leichte Abweichungen nach oben oder unten sind vorübergehend möglich
- Aber: Zunehmende Vertrautheit von IFRS

## Weitgehende Sicherung der Ratingneutralität von IFRS und HGB

- Analytische Korrekturen von HGB und IFRS Abschlüssen
- Ziel: Darstellung der nachhaltigen, wirtschaftlichen Ertragskraft und Kapitalstruktur
- Hohes Gewicht von EBITDA-Kennzahlen (Kapitalflussgrößen)
- Im Vollrating werden umfassendere Informationen zur Verfügung gestellt, als in Abschlüssen nach HGB oder IFRS
- IFRS kann Informationsvorteile schaffen, wenn nur der Jahresabschluss vorliegt z. B. Risikoanalyse und Segmentberichterstattung

1. Vergleich des Ratings durch Banken und Euler Hermes Rating
2. Erfahrungen mit IFRS in der Rating Praxis
3. Beispiele für Auswirkungen von IFRS und Korrekturen im Rating
4. Schlussfolgerungen und Entscheidungskriterien

## Wichtige Finanzkennzahlen im Ratingverfahren

### Ertragskennzahlen

- EBITDA/Umsatz
- EBIT/Gesamtkapital

### Kapitalstruktur-Kennzahlen

- Eigenkapital/Gesamtkapital
- Nettofinanzverbindlichkeiten/(Eigenkapital+Nettofinanzverbindl.)

### Verschuldungskennzahlen

- Nettofinanzverbindlichkeiten/EBITDA
- EBITDA/Zinsaufwand

## Beispiele möglicher Korrekturen bei HGB Abschlüssen

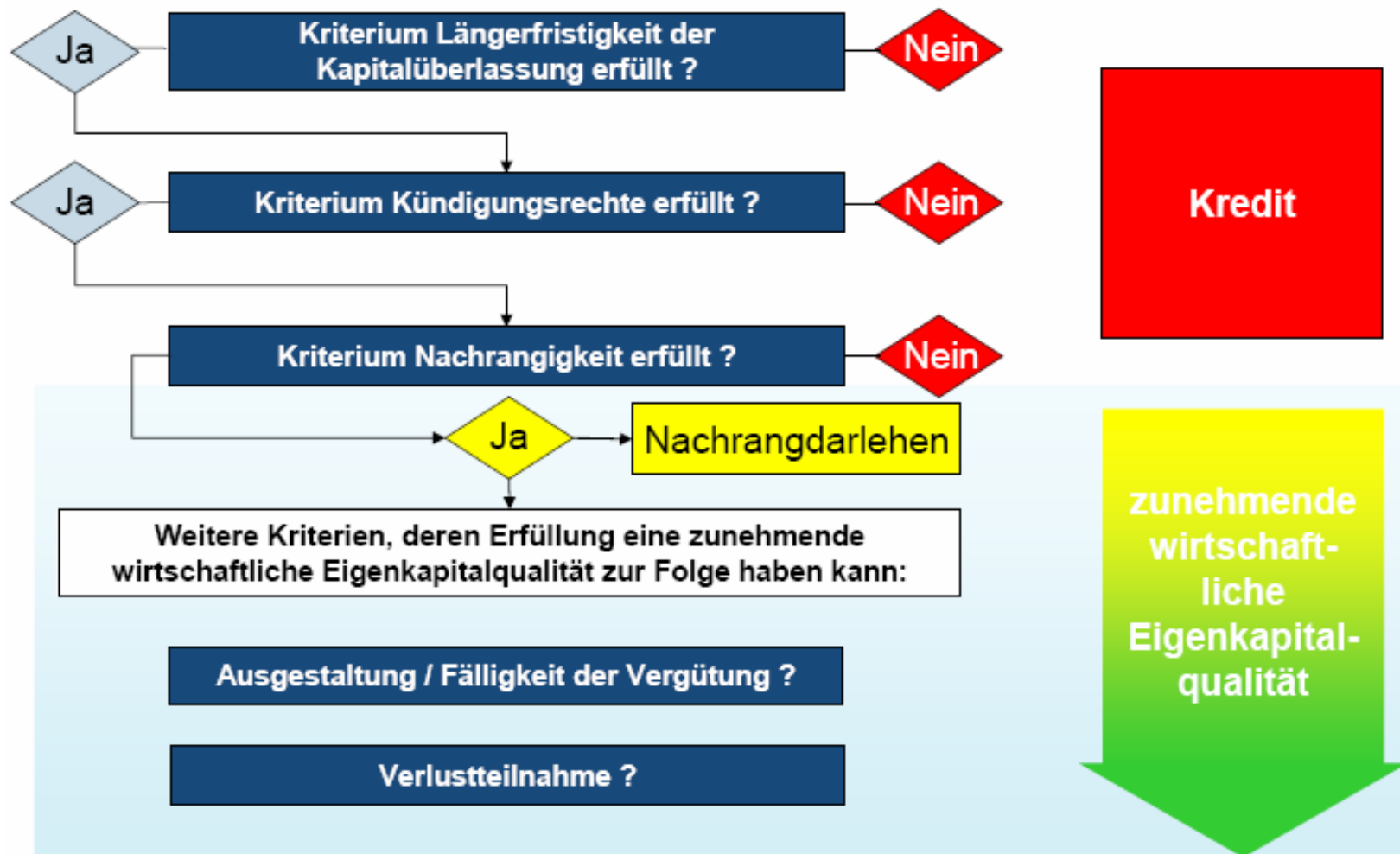
### Kapitalstruktur-Kennzahlen

- Überprüfung der Kapitalpositionen auf ihren analytischen Eigenkapitalcharakter
- Überprüfung der Werthaltigkeit von Geschäfts- und Firmenwerten
- Aktivierung der sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Leasingverträgen
- Ggf. Berücksichtigung belegbarer, stiller Reserven

### Ertragskennzahlen

- Überprüfung der Nachhaltigkeit sonstiger betrieblicher Erträge und Aufwendungen z. B. Verkauf von Anlagevermögen
- Normalisierung z. B. bei sehr steuerorientiertem Abschreibungsverhalten oder Restrukturierungsmaßnahmen

# Kriterien für die Qualifizierung eigenkapitalnaher Finanzinstrumente



Quelle: Initiative Finanzplatz Deutschland

## Beispiele möglicher Auswirkungen der Umstellung auf IFRS

### Kapitalstruktur-Kennzahlen

- Abnahme des Eigenkapitals bei Personengesellschaften
- Abnahme des Eigenkapitals durch Aufdeckung stiller Lasten in den Pensionsrückstellungen
- Erhöhung des Eigen- und Gesamtkapitals durch Neubewertung des Anlagevermögens (Aufdeckung stiller Reserven)
- Erhöhtes Eigen- und Gesamtkapital durch Beibehaltung von Geschäfts- und Firmenwerten, Abschreibung nur im Falle einer Wertminderung

### Ertragskennzahlen

- Veränderung der Abschreibungshöhe durch verlängerte Nutzungsdauern
- Höhere Abschreibungen durch Neubewertetes Anlagevermögen

## Beispiele möglicher Korrekturen bei IFRS Abschlüssen

### Kapitalstruktur-Kennzahlen

- Überprüfung der Kapitalpositionen auf ihren analytischen Eigenkapitalcharakter
- Überprüfung der Neubewertungen und ihrer Auswirkungen
- Überprüfung der Werthaltigkeit von Geschäfts- und Firmenwerten sowie der aktivierten Entwicklungskosten
- Überprüfung der Werthaltigkeit der aktivisch latenten Steuern
- Ggf. Hinzurechnung oder Absetzung vom Eigenkapital

### Ertragskennzahlen

- Überprüfung der Nachhaltigkeit sonstiger betrieblicher Erträge und Aufwendungen
- Überprüfung der Auswirkungen aktivierter Entwicklungskosten, POC, Rückstellungsbildung und veränderter Abschreibungen

1. Vergleich des Ratings durch Banken und Euler Hermes Rating
2. Erfahrungen mit IFRS in der Rating Praxis
3. Beispiele für Auswirkungen von IFRS und Korrekturen im Rating
4. Schlussfolgerungen und Entscheidungskriterien

## Schlussfolgerung zu IFRS im Ratingverfahren

- Zum Teil ausgleichende Effekte durch unterschiedliche Wirkung der IFRS-Umstellung auf einzelne Kennzahlen z. B. bessere Kapitalstruktur, schwächere Ertragslage oder Aufdeckung stiller Reserven und Lasten
- EBITDA-Kennzahlen haben hohes Gewicht und werden durch Rechnungslegungsstandard oder bilanzpolitische Maßnahmen weniger beeinflusst
- Analytische Korrekturen sollen Unterschiede zwischen IFRS und HGB Abschlüssen im Ratingverfahren ausgleichen
- Ziel: Darstellung der nachhaltigen Ertragskraft und Kapitalstruktur
- Qualitative Bewertung der Finanzkennzahlen durch unterschiedliche Gewichtung oder Bonus- und Malus-Regelungen
- Keine systematischen Vor- oder Nachteile im Rating durch IFRS oder HGB

## Entscheidung für IFRS oder HGB aus Sicht eines Rating Analysten

### Gründe für HGB

- Kosten-Nutzen-Abwägung
- Kontinuität und Sicherheit
- Stabile Geschäftsentwicklung
- Finanzierungsbedarf kann durch Banken am Ort kostengünstig gedeckt werden

### Gründe für IFRS

- Im Einzelfall aktuellere, bessere Darstellung von Ertragskraft und Kapitalstruktur z. B. bei hohen stillen Reserven
- Hoher Anteil internationaler Geschäftsaktivitäten
- Starke Wachstumsorientierung
- Bessere Voraussetzung für Ansprache internationaler Investoren
- Vorbereitung auf das Fernziel Börse
- Vermittlung einer modernen Unternehmensidentität

Für weitere Fragen stehe ich Ihnen gerne zur Verfügung

Holger Ludewig, CIIA, CFA  
Rating Analyst

Euler Hermes Rating GmbH

Gasstraße 18, Haus 2

22761 Hamburg

Tel.: 49 40 8834 6422

Fax: 49 40 8834 6413

E-mail: [holger.ludewig@eulerhermes-rating.com](mailto:holger.ludewig@eulerhermes-rating.com)