

# CORPORATE FINANCE

11-12

Seite 257 – 308  
November/Dezember 2024  
15. Jahrgang

[www.cf-fachportal.de](http://www.cf-fachportal.de)



Finanzierung • Kapitalmarkt • Bewertung • Mergers & Acquisitions

**Herausgeber:** Prof. Dr. Christian Aders • Uwe Burkert • Norbert Hentschel • Prof. Dr. Dirk Honold (Schriftleitung) • Prof. Dr. Christoph Kaserer • Dr. Jens Kengelbach • Prof. Dr. Jens Leker • Prof. Dr. Reinhard Meckl • Dr. Ingo Natusch • Prof. Dr. Marc Steffen Rapp • Prof. Dr. Klaus Röder • Prof. Dr. Dirk Schiereck • Prof. Dr. Bernhard Schwetzler

## FINANZIERUNG

*Thorben Bonn*

Unlocking Tokens: How Lockup Expirations Affect Crypto Asset Returns

257

*Benjamin Mohr*

Die Rolle von Ratings in der neuen Ära der Bankenregulierung

263

## KAPITALMARKT

*Jonas Kallenborn*

Delisting-Ankündigungen und Aktienmarktrenditen

268

*Christopher Jungesblut*

Risikomanagement-Praxis deutscher DAX- und MDAX-Unternehmen nach StaRUG und FISG

274

## BEWERTUNG

*Heidi Beyer / Cyril Prengel / Thomas Götz / Felix Streitferdt / Andreas Weese*

Beurteilung der Relevanz von ESG bei der Unternehmensbewertung

282

*Martin Tettenborn / Inge Wulf*

Werthaltigkeit des Goodwills im Verlauf von Krisenjahren

296

*Alexander Lahmann / Osei Kwabena Brefo / Bernhard Schwetzler*

Multiples und Beta-Faktoren für deutsche Branchen

304

Im Abonnement enthalten:

**Owlit**  
Suchen. Finden. Wissen.

**FACHMEDIEN**  
otto schmidt

Alle Verlage. Ein Shop.  
Wissen auf einen Klick.  
[www.fachmedien.de](http://www.fachmedien.de)  
Mehr dazu  
im Innenteil



# Die Rolle von Ratings in der neuen Ära der Bankenregulierung

Dieser Beitrag diskutiert die Auswirkungen von Basel IV auf Unternehmen und Banken. Ab 2025 werden sich die Eigenkapitalanforderungen erhöhen, was insbesondere Unternehmen ohne Rating vor höhere Kreditkosten und strengere Vergabebedingungen stellt. Banken müssen den neuen Output-Floor beachten, der Unterschiede zwischen internen Modellen und Standardansätzen reduziert. Unternehmen mit guter Bilanzbonität, aber ohne externes Rating, könnten langfristig von einer externen Bewertung profitieren, um ihre Finanzierungsbedingungen zu verbessern.

## Einleitung

Die Bankenregulierung steht vor einem bedeutenden Wandel: Mit Basel IV wird ab Beginn des Jahres 2025 eine umfassende Reform der Eigenkapitalanforderungen (Capital Requirements Regulation, CRR III) für Kreditinstitute wirksam. In diesem Zusammenhang wurde am 19.06.2024 die Änderungsverordnung 2024/1623 zur Umsetzung der Reformen in EU-Recht veröffentlicht. Auch wenn verschiedene Übergangsregelungen den europäischen Kreditinstituten die Anpassung an die neuen Anforderungen erleichtern sollen, bringt die Verordnung erhebliche Veränderungen für Banken und Unternehmen mit sich. Gleichzeitig rücken Unternehmen ohne externes Rating in den Fokus der Regulierung, da sie durch die Reformen mit höheren Kreditkosten und einer erschwerten Kapitalbeschaffung konfrontiert sein könnten.

## Wichtige Änderungen unter Basel IV

Die Überarbeitung des Kreditrisikostandardansatzes (KSA) wird unter Basel IV zu einer granulareren Ausgestaltung der Risikogewichte und zu einer höheren Konsistenz zwischen dem KSA und den auf internen Ratings basierenden Ansätzen (IRB, Internal Ratings-Based) führen. So werden z.B. differenzierte Risikogewichte für verschiedene Kreditarten und Schuldnerarten eingeführt, insbesondere für Immobilienfinanzierungen, wie sich dem Monatsbericht der Deutschen Bundesbank Juli 2024 entnehmen lässt. Darüber hinaus werden die Anforderungen für die Berechnung der Eigenmittelanforderungen für operationelle Risiken und Marktrisiken angepasst.

Eine der zentralen Neuerungen ist die Einführung der Eigenmitteluntergrenze, des sog. „Output-Floor“. Dieser legt fest, dass die von internen Modellen berechneten risikogewichteten Aktiva (RWA) mindestens 72,5% derjenigen betragen müssen, die nach dem Kreditrisikostandardansatz berechnet werden. Wesentliches Ziel der Einführung einer Mindestgrenze für die Eigenkapitalanforderungen bei Nutzung interner Modelle besteht darin, die Risikomessung zu standardisieren und Vergleichbarkeit zu gewährleisten, indem zu große Unterschiede in der Eigenkapitalberechnung zwischen IRB-Banken und KSA-Instituten verringert werden, gem. VERORDNUNG (EU) 2024/1623. Die Eigenmitteluntergrenze wird schrittweise eingeführt: Ab dem Jahr 2025 wird ein Ausgangswert von 50% verwendet, der bis zum Jahr 2030 auf 72,5% ansteigt.

**Dr. Benjamin Mohr** ist Mitglied der Geschäftsleitung der Creditreform Rating AG in Neuss.

**Kontakt:** [cf-fachportal.de](http://cf-fachportal.de)



## Steigende Kreditkosten für Unternehmen ohne Rating

Im Ergebnis bedeuten die Änderungen für die Kreditinstitute, dass sie mehr Eigenkapital vorhalten und mit höheren operativen Kosten für das Risikomanagement rechnen müssen. Dies könnte insbesondere Kreditinstitute betreffen, die stark auf interne Modelle zur Risikomessung setzen, da diese tendenziell geringere Risiken ausweisen als der Standardansatz, was bisher zu geringeren Eigenkapitalanforderungen geführt hat.

Während Basel IV darauf abzielt, die Widerstandsfähigkeit und Stabilität des Bankensektors in der EU durch die Einführung strengerer Regeln für die Bewertung von Kreditrisiken und höhere Eigenkapitalanforderungen zu verbessern, werden sich die neuen Vorschriften indirekt auch auf Kreditnehmer auswirken. So dürften die steigenden Anforderungen an das vorzuhaltende Eigenkapital tendenziell zu höheren Kreditkosten führen. Darüber hinaus könnten die strengeren Eigenkapitalvorschriften dazu führen, dass Kreditinstitute bei der Kreditvergabe selektiver vorgehen, sodass die Kreditverfügbarkeit für Unternehmen mit geringerer Bonität eingeschränkt wird.

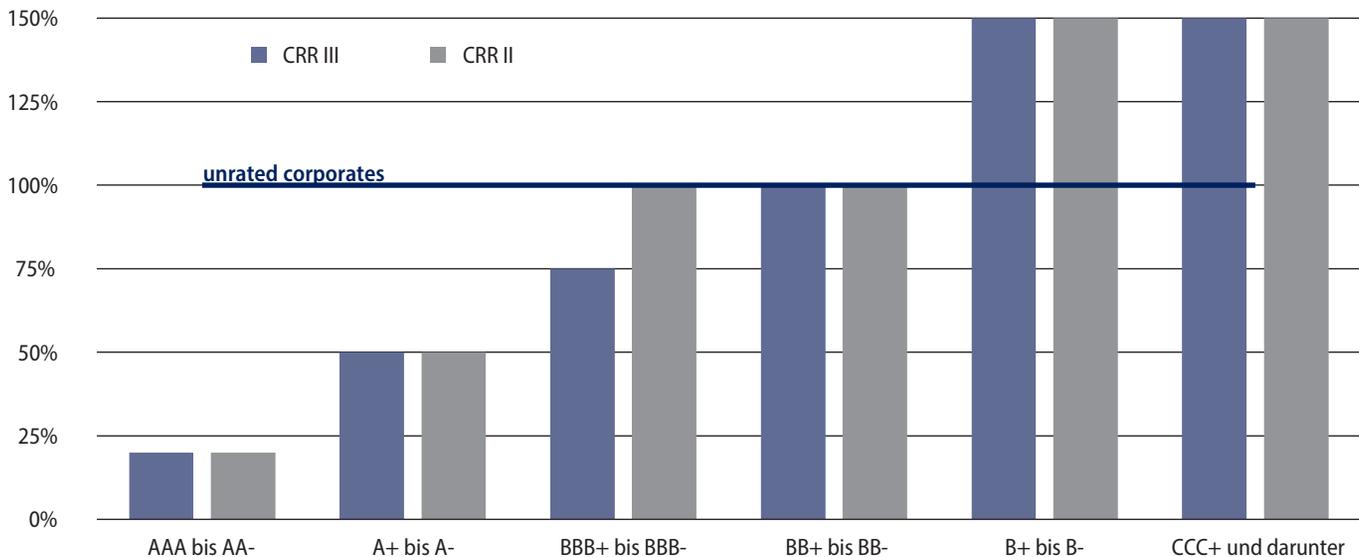
Für Unternehmen ohne externes Rating („Unrated Corporates“) wird Basel IV von besonderer Bedeutung sein. Erstens wurde die Risikosensitivität des Standardansatzes so angepasst, dass die Eigenkapitalanforderungen für Unternehmen ohne externes Rating in der Tendenz höher sind als für Unternehmen mit Rating (siehe Abb. 1). Zweitens müssen IRB-Kreditinstitute bei der Umsetzung der Eigenmitteluntergrenze auch den Standardansatz berücksichtigen, indem die nach internen Modellen ermittelten Eigenmittel höchstens 27,5% unter den nach dem Standardansatz ermittelten Eigenkapitalanforderungen liegen dürfen (s.o.). Und drittens führt Basel IV zu Einschränkungen bei der Anwendung des fortgeschrittenen IRB-Ansatzes (A-IRB) für bestimmte Portfolios. So wird der A-IRB nicht mehr für Risikopositionen gegenüber Unternehmen mit einem konsolidierten Gesamtjahresumsatz von mehr als 500 Mio. € und gegenüber Finanzinstituten zur Verfügung stehen.

## Unrated Corporates in Deutschland: Eine Branchenanalyse

Bemerkenswert ist, dass Mitte 2024 nur 9,2% der 1.125 deutschen Großunternehmen über ein Rating einer Ratingagentur (ECAI) verfügen. Dieses Ergebnis ist insbesondere vor dem

**Abb. 1: Risikogewichte für Unternehmen unter CRR III und CRR II**

Risikogewichte nach Bonitätsstufen 1 bis 6 (Credit Quality Steps) unter dem External Credit Risk Assessment Approach (ECRA)



Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Verordnung (EU) Nr. 2024/1623 vom 31.05.2024 sowie Verordnung (EU) Nr. 575/2013 vom 26.06.2013

Hintergrund der bevorstehenden Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen relevant, da Unternehmen mit einem externen Rating tendenziell günstigere Finanzierungsbedingungen erhalten dürften.

Um den Umfang der Unternehmen abzuschätzen, die von der Umsetzung von Basel IV betroffen sein könnten, wurden die Bilanzdaten von Unternehmen, die im Jahr 2022 einen Jahresumsatz von mindestens 500 Mio. € aufweisen und weder Tochterunternehmen eines multinationalen Konzerns aus dem Ausland noch Teil eines deutschen Konzerns sind, herangezogen.

Die Fokussierung auf Großunternehmen wurde vorgenommen, da diese im Vergleich zu kleineren Unternehmen eher über ein externes Rating verfügen und somit einen guten Schätzwert für eine Obergrenze der deutschen Unternehmen mit externem Rating darstellt. Diese sind zudem häufig von mindestens einem der drei o.g. Faktoren betroffen, die zu ungünstigeren Finanzierungsbedingungen führen können. Die Automobilindustrie (27,6%), die Logistikbranche (26,3%) und die chemische Industrie (17,9%) weisen vergleichsweise hohe Anteile an Großunternehmen mit externem Rating auf (siehe Abb. 2). Möglicherweise spiegelt sich hier die Notwendigkeit wider, für größere Investitionen eine gute Bonität und Transparenz nachzuweisen.

In den technologieintensiven Wirtschaftszweigen sind dagegen nur relativ wenige Großunternehmen geratet. So beträgt ihr Anteil im Maschinenbau nur 10,3% und in der Metallindustrie 11,5%. Noch geringer ist der Anteil in der Elektroindustrie und in der Konsumgüterindustrie mit 6,5% bzw. 7,7% gerateter Unternehmen.

Auffällig ist, dass im Baugewerbe, im Kfz-Handel und bei den konsumnahen Dienstleistern kein größeres Unternehmen über ein externes Rating verfügt. Dies könnte auf spezifische Branchenrisiken oder eine geringe Abhängigkeit von externer Finanzierung in diesen Sektoren hindeuten.

Andererseits kann dies auch darauf zurückzuführen sein, dass es sich um eher kapitalmarktfremde Branchen handelt, die vergleichsweise wenige Anleihen emittieren. Auch im Groß- und Einzelhandel ist der Anteil der nicht gerateten Unternehmen sehr hoch.

### Fremdkapitalabhängigkeit deutscher Großunternehmen

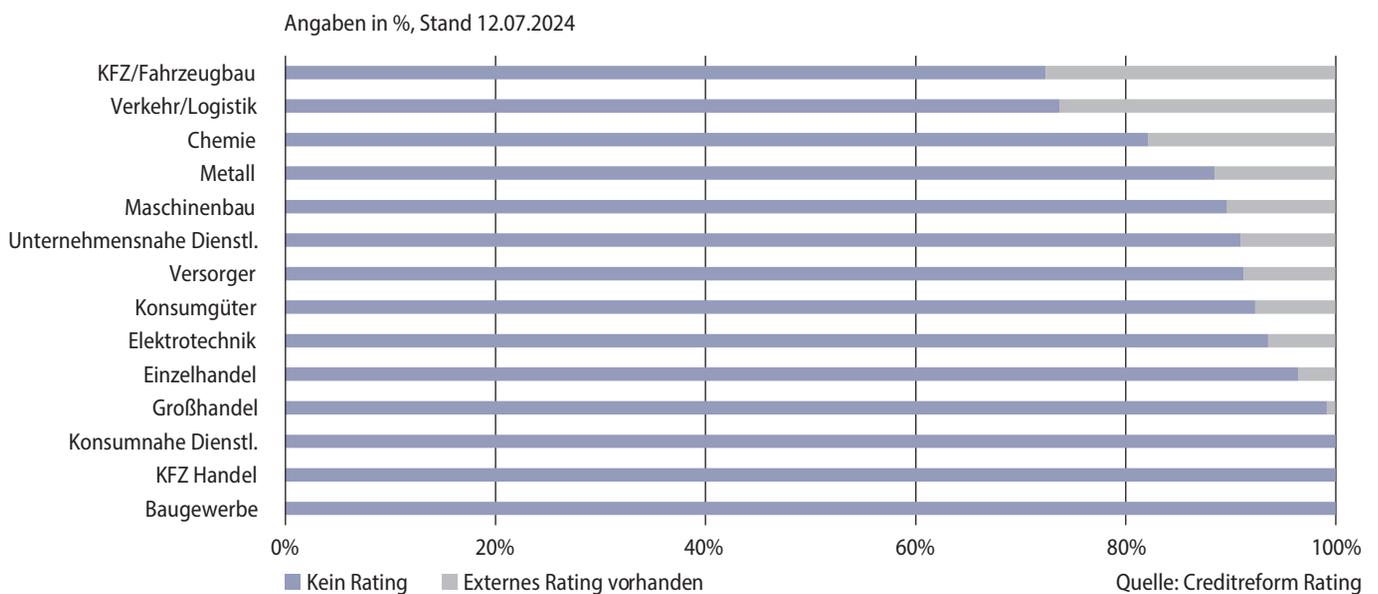
Ein Blick auf die Eigenkapitalausstattung deutscher Großunternehmen ohne Rating zeigt jedoch, dass ein erheblicher Teil der untersuchten Unternehmen eine relativ niedrige Eigenkapitalquote von bis zu 30% aufweist und sich diese Unternehmen verhältnismäßig stark über Bankkredite oder andere Fremdkapitalquellen finanzieren. Unternehmen mit einer niedrigen Eigenkapitalquote weisen also tendenziell ein hohes Exposure in den Büchern der Kreditinstitute auf und dürften ab Beginn des kommenden Jahres ohne ein externes Rating unter besonderem Druck stehen.

Besonders in Branchen wie der Automobilindustrie (66,7%), Verkehr/Logistik (64,3%), dem Baugewerbe (62,5%) und dem Einzelhandel (70,4%) haben viele un beurteilte Großunternehmen eine Eigenkapitalquote von unter 30% (siehe Abb. 3). Eine Zunahme der Finanzierungskosten oder strengere Kreditbedingungen aufgrund von Basel IV könnte sie somit erheblich belasten.

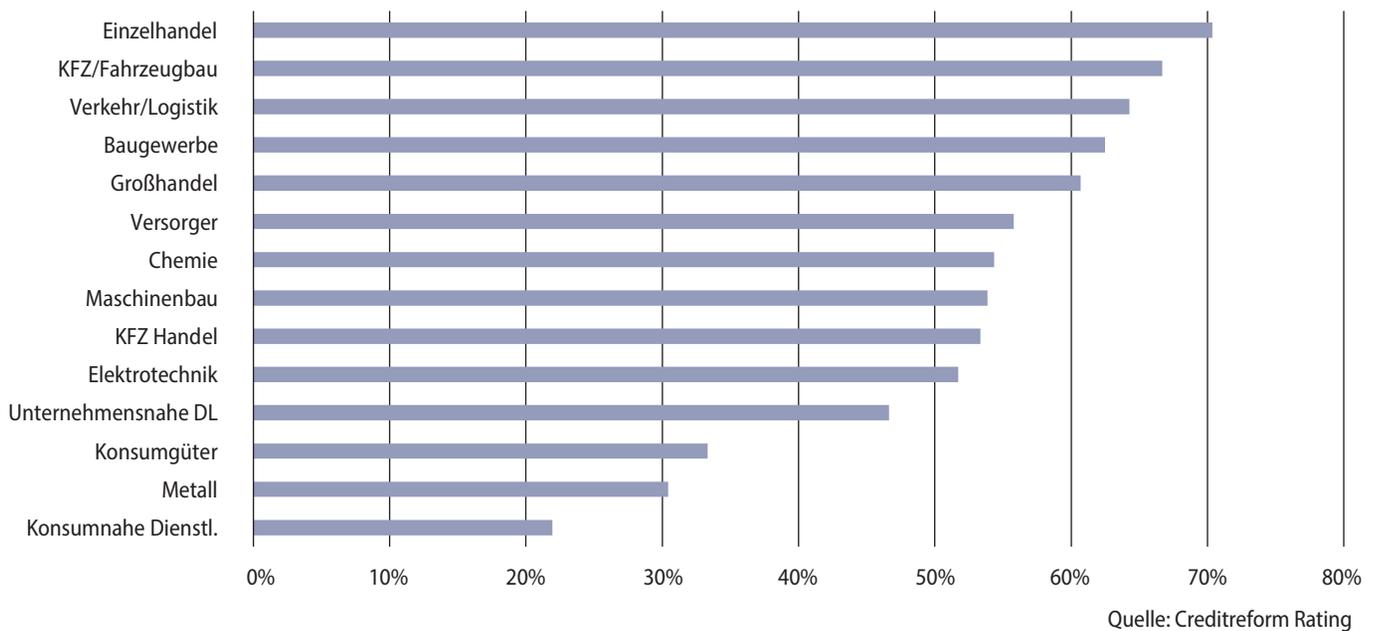
Im Vergleich dazu weisen Unternehmen im Bereich konsumnahe Dienstleistungen (22,0%) und unternehmensnahe Dienstleistungen (46,6%) tendenziell eine bessere Eigenkapitalausstattung auf, was ihnen helfen könnte, sich leichter an die neuen Anforderungen anzupassen.

### Bilanzbonität ungerateter Unternehmen

Basel IV dürfte insbesondere Unternehmen mit einer starken Abhängigkeit von Fremdkapital dazu bringen, ihre Finanzierungsstrategie und Finanzkommunikation zu evaluieren. Wir erwarten, dass die Bereitschaft, ein externes Rating

**Abb. 2: Anteil deutscher Großunternehmen mit externem Rating in ausgewählten Wirtschaftszweigen****Abb. 3: Eigenkapitalquoten deutscher Großunternehmen ohne Rating**

Anteil der Unternehmen mit einer Eigenkapitalquote unter 30% nach Wirtschaftszweig



in Auftrag zu geben, langfristig zunehmen wird, da die reformierten Eigenkapitalanforderungen Anreize für eine Bonitätsbeurteilung durch eine Ratingagentur schaffen. Um zu verdeutlichen, dass es in einigen Wirtschaftszweigen eine signifikante Anzahl von Unternehmen ohne Rating, aber mit hoher Bilanzbonität gibt, haben wir stellvertretend für die Bilanzbonität ein quantitatives Bonitätsrating für die ungerateten Unternehmen berechnet.

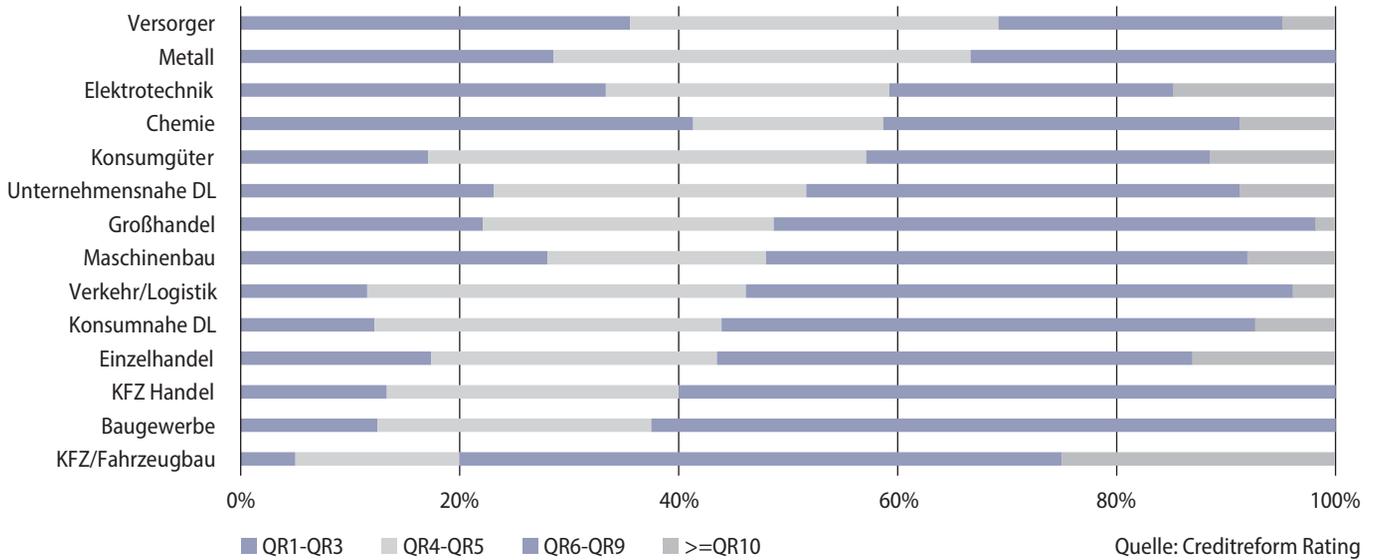
Unser quantitatives Bonitätsrating ist ein Instrument zur Beurteilung der Kreditwürdigkeit, das auf einer umfassenden Analyse von Jahresabschlüssen basiert. Mit Hilfe statisti-

scher Modelle ermöglicht es eine detaillierte Beurteilung der Bilanzbonität eines Unternehmens. Das System klassifiziert Unternehmen in 19 Bonitätsklassen (QR1 bis QR19), wobei QR1 für eine exzellente Bonität und QR19 für das höchste Ausfallrisiko steht. In die Berechnung fließen wesentliche Finanzkennzahlen aus den Bereichen Finanzkraft, Kapitalstruktur, Liquidität, Rentabilität und Vermögensstruktur ein.

Unsere Analyse zeigt, dass ein signifikanter Anteil der nicht gerateten Großunternehmen über eine erstklassige Bonität verfügt (siehe Abb. 4). In vielen Branchen verfügt mindestens

**Abb. 4: Bilanzbonität deutscher Großunternehmen ohne externes Rating**

Anteil der Unternehmen nach quantitativem Bonitätsrating in %, QR1 (exzellente Bonität) bis QR19 (höchstes Ausfallrisiko)



jedes zweite ungeratete Großunternehmen mit einem quantitativen Bonitätsrating von QR1 bis QR5 über eine sehr gute bis gute Bonität, was gleichbedeutend ist mit einem geringen Insolvenzrisiko und einer zumindest guten Fähigkeit, Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.

Besonders gut schneiden die Versorger und die exportintensiven Branchen des Verarbeitenden Gewerbes ab. In der chemischen Industrie und in der Elektroindustrie verfügen drei von fünf ungerateten Großunternehmen über ein sehr gutes (QR1-3) oder gutes (QR4-5) quantitatives Bonitätsrating. Noch besser ist die Situation in der Metallindustrie und bei den Energieversorgern, wo rd. zwei Drittel der Großunternehmen über eine vergleichsweise starke Bonität verfügen. Zu den Branchen mit einem hohen Anteil an Unternehmen in den unteren Bonitätsklassen zählen vor allem die konsumorientierten Wirtschaftszweige Einzelhandel und konsumnahe Dienstleistungen sowie die besonders konjunkturresistenten Branchen Baugewerbe und Logistik. Schlusslicht ist der Fahrzeugbau.

Auch wenn das quantitative Bonitätsrating nicht mit einem externen Rating gleichzusetzen ist, das die spezifischen regulatorischen Anforderungen von Basel IV erfüllt, gehen wir davon aus, dass Unternehmen mit einer erstklassigen Bilanzbonität aufgrund ihrer guten Ausgangsbasis bei einem externen Rating ein vorteilhaftes Ergebnis erzielen könnten, was sich wiederum positiv auf die Kreditverfügbarkeit und die entsprechenden Finanzierungsbedingungen auswirken sollte. Die Bonitätsverteilung der nicht gerateten deutschen Großunternehmen zeigt, dass trotz des schwierigen Marktumfelds viele Unternehmen, insbesondere in der Industrie, über eine sehr gute Bonität verfügen. Dies bedeutet, dass diese bonitätsstarken Großunternehmen ihre Marktposition unter Basel IV weiter stärken könnten, indem sie ein externes Rating nutzen, um von günstigeren Kreditkonditionen zu profitieren.

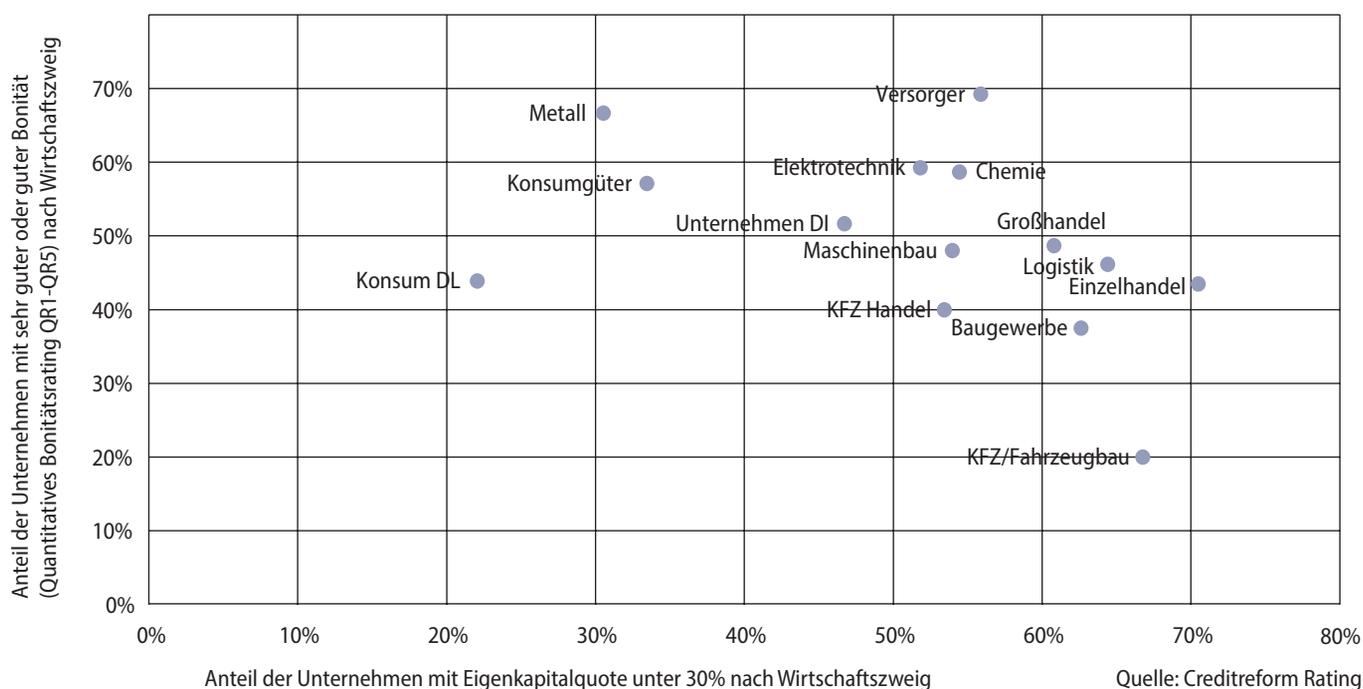
### Chancen durch starke Finanzkennzahlen und externe Ratings

Wie oben diskutiert, könnten Kreditinstitute strengere Kreditvergabekriterien und/oder ungünstigere Finanzierungsbedingungen für nicht geratete Unternehmen anwenden, um die höheren Eigenkapitalanforderungen aufgrund der höheren Risikogewichte zu kompensieren. Der Output-Floor wird voraussichtlich die größten Auswirkungen haben und das Geschäft der Kreditinstitute wesentlich verändern.

Zwar sieht Basel IV Übergangsregelungen vor, die den Kreditinstituten bei der Berechnung ihrer Eigenkapitalanforderungen helfen sollen, sich auf die neuen Anforderungen einzustellen. Viele Banken haben jedoch bereits damit begonnen, sich intensiv auf die neuen Regelungen vorzubereiten und kalkulieren ihre Eigenkapitalunterlegung in Planszenarien so, als ob es bereits 2030 wäre, wenn z.B. die Regelungen zum Output-Floor eine Schwelle von 72,5% vorsehen.

Kreditnehmer sollten sich daher frühzeitig mit den Auswirkungen von Basel IV auf ihre Fremdkapitalkosten und die Verfügbarkeit von Krediten auseinandersetzen. Ratings können Unternehmen helfen, sich besser am Markt zu positionieren und möglicherweise Zugang zu günstigeren Finanzierungsquellen zu erhalten.

Besonders sinnvoll erscheint dies für Unternehmen, die trotz einer niedrigen Eigenkapitalquote und einer dementsprechend hohen Abhängigkeit von Fremdkapital eine erstklassige Bilanzbonität verzeichnen. Abb. 5 zeigt, dass einige Branchen wie die chemische Industrie, Versorger und die Elektroindustrie einen vergleichsweise hohen Fremdkapitalanteil durch eine gute Bonität absichern können, während in Wirtschaftszweigen wie z.B. dem KFZ-Handel, der Automobilbranche, dem Baugewerbe oder dem Einzelhandel sowohl ein hoher Anteil an Unternehmen mit einer Eigenkapitalquote bis zu 30% als auch ein niedriger Anteil an Unternehmen mit sehr guter bis guter Bonität vorliegen.

**Abb. 5: Abhängigkeit von Fremdkapital und Bonität deutscher Großunternehmen ohne externes Rating**

### Zusammenfassung

Die Reformen von Basel IV werden den Bankensektor stark beeinflussen, insbesondere durch die Verschärfung der Eigenkapitalanforderungen und der Standards für die Risikobewertung. Banken, die bisher auf interne Risikomodelle gesetzt haben, müssen sich auf den neuen Output-Floor einstellen, der die Eigenkapitalunterlegung nach unten begrenzt. Für Unternehmen ohne Rating dürften sich die Änderungen vor allem in Form von höheren Kreditkosten und restriktiveren Kreditkonditionen bemerkbar machen. Die Unternehmen sollten daher proaktiv die neuen Rahmenbedingungen analysieren und Maßnahmen zur Verbesserung ihrer Bonität ergreifen und dies den Kapitalgebern über geeignete Instrumente kommunizieren. Es ist zu erwarten, dass zukünftig mehr Unternehmen ein externes Rating in Betracht ziehen werden, um von verbesserten Finanzierungsbedingungen zu profitieren.

### ERKENNTNISSE

- Basel IV erhöht die Eigenkapitalanforderungen der Banken und lässt insbesondere für Unternehmen ohne Rating höhere Kreditkosten und restriktivere Kreditkonditionen erwarten.
- Nur jedes zehnte deutsche Großunternehmen ist geratet; kapitalmarktnahe Branchen wie die Automobilindustrie weisen eine höhere Ratingquote auf.
- Unternehmen mit hoher Bilanzbonität könnten durch externes Rating langfristig bessere Finanzierungsbedingungen erhalten.
- Um ihre Finanzierungsbedingungen zu verbessern, dürften Unternehmen ein externes Rating zunehmend in Betracht ziehen.