

GASTBEITRAG

Gutes Management – gutes Rating

Die Qualität der Unternehmensführung spielt bei der Bonitätsbewertung eine zentrale Rolle

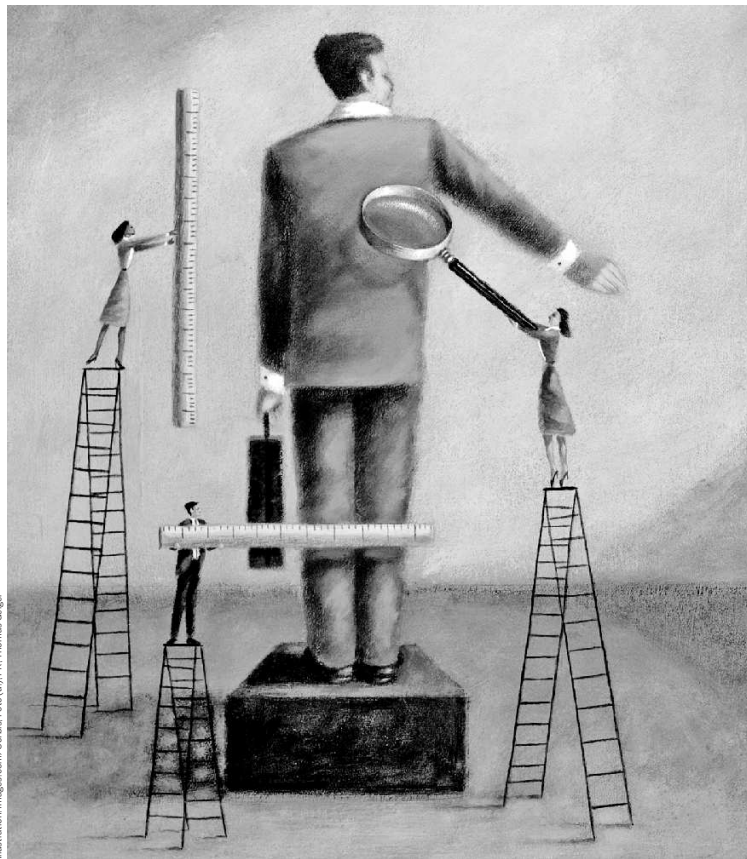
J. BERBLINGER | FRANKFURT

Der direkte Zusammenhang zwischen der Qualität des „Human Capital“ eines Unternehmens und dessen langfristigem wirtschaftlichem Erfolg wird heute kaum mehr in Zweifel gezogen. Hingegen wird der Einfluss der Managementqualität auf das Kapitalmarkttrading und damit indirekt auf die Refinanzierungskosten des Unternehmens am (Fremd-)Kapitalmarkt oftmals verkannt. Neben harten quantitativen Ratingfaktoren beziehen alle drei global tätigen Ratingagenturen weiche qualitative Ratingfaktoren – teilweise mit über 50-prozentiger Gewichtung – in die Ratinganalyse ein. Der wichtigste weiche Ratingfaktor ist dabei neben der Unternehmensstrategie insbesondere die Managementqualität.

Heute führt beim Kapitalmarktgang eines Unternehmens kein Weg mehr am Rating vorbei. Dies belegen die rund 90- bis 95-prozentigen Marktanteile der großen Ratingagenturen auf dem Eurokapitalmarkt. Ebenso empirisch nachgewiesen ist die Auswirkung des Ratings auf die Refinanzierungskosten eines Unternehmens am Kapitalmarkt. Ratingherabstufungen schlagen sich beispielsweise bei großen Kapitalmarktmitteln oft als Verteuerung der Refinanzierungskosten im zweistelligen Millionen-Euro-Bereich nieder. Nicht nur für Unternehmen, die sich dem Rating erstmalig unterziehen, sondern auch für diejenigen, die im Rahmen des jährlichen Aktualisierungsgesprächs zum wiederholten Mal mit der Ratingagentur zusammentreffen, spielt die Managementqualität als integraler Bestandteil der Außen- und Innen- Darstellung des Unternehmens – oftmals unbewusst – eine ganz erhebliche Rolle. Auf Grund der Kommunikationspolitik und geschäftsethischer Grundsätze der Ratingagenturen sucht man zwar vergebens nach Pressemitteilungen der Ratingagenturen, in denen es heißt: „Das Unternehmen xyz wurde wegen seiner niedrigen Managementqualität um zwei Ratingstufen herabgestuft.“ Dies bedeutet im Umkehrschluss aber nicht, dass die Managementqualität kein ratingbeeinflussender Faktor ist. Ganz im Gegenteil kann mangelnde Managementqualität erhebliche Auswirkungen auf das Rating haben.

Vergleich mit Wettbewerbern

Im Rahmen der erstmaligen Ratingerteilung präsentiert das Management in einem eintägigen Ratinghauptgespräch das Unternehmen in sehr komprimierter Form und hinterlässt damit bei der Ratingagentur die erste „Visitenkarte“ der Managementqualität. In den jährlich stattfindenden Aktualisierungsgesprächen vertieft die Ratingagentur neben der Analyse der harten quantitativen Faktoren auch die eigene Meinung über den weichen Ratingfaktor Managementqualität. Dabei wird in der Regel kein systematisches Management-Audit mit Hilfe von Interviews oder psychometrischen Tests



durchgeführt. Vielmehr versucht die Agentur, sich punktuell ein Bild über Fachkenntnis, Managementstil, Vertrauenswürdigkeit, Verlässlichkeit, Planungsgenauigkeit und Risikofreudigkeit des Managements zu machen und dieses mit dem Wettbewerb zu vergleichen. Darüber hinaus sind seit den großen Wirtschaftsskandalen in den USA zunehmend Fragen der Corporate Governance für die Agenturen von zentralem Interesse. Einige der Agenturen haben aus diesem Grund spezielle Corporate-Governance-Teams aufgebaut.

Dieser Bedeutung der Managementqualität als ratingbeeinflussender Faktor ist sich das Management oft nicht bewusst. Vielmehr herrscht häufig die Meinung vor,

die Unternehmensstrategie und insbesondere wesentliche Finanzkennzahlen, wie beispielsweise Verschuldungs- und Zinsdeckungsgrade, bildeten den Schwerpunkt der Analyse der Agentur und bestimmten letztendlich das Rating. Hinzu kommt, dass das Management nicht börsennotierter Unternehmen oftmals nicht damit vertraut ist, das Unternehmen „kapitalmarktgerecht“ nach außen darzustellen, da es weder mit Aktienanalysten, institutionellen Investoren noch mit der Finanzpresse in regelmäßigem Kontakt steht. Zwar suchen die meisten der erstmalig gerateten Unternehmen in der Vorbereitung auf das Ratinggespräch die professionelle Hilfe von „Ratingadvisors“ großer internationaler In-

vestmentbanken. Das Hauptaugenmerk der Ratingadvisors liegt jedoch auf der Erstellung eines Ratinghandbuchs mit den harten Fakten für die Ratingagentur, was in der Regel unter erheblichem Zeitdruck geschieht. Die im beratenden Unternehmen angetroffene Managementqualität muss daher zwangsläufig als „gegeben“ angesehen werden.

Diese Beratungslücke können erfahrene, international operierende Personalberater abdecken. Im Rahmen eines Management-Audits kann systematisch das Managementteam eines Unternehmens oder auch der einzelne Manager analysiert werden. Durch Benchmarking mit herausragenden Führungskräften aus relevanten Branchen werden Stärken und Schwächen aufgezeigt und Lösungsvorschläge zur Verbesserung der Managementkompetenz unterbreitet. Einzelne Um- oder Neubesetzungen können mit Hilfe des Executive Search die Managementqualität wesentlich verbessern. Schließlich kann die Personalberatung im Rahmen des Boardroom-Consulting untersuchen, inwieweit die Corporate Governance des Unternehmens internationalen Erfordernissen entspricht und ob Führungs- und Aufsichtsgremien angemessen besetzt sind – Aspekte auf die die Ratingagenturen ganz besonderen Wert legen.

PROFIL

Der Autor Jürgen Berlinger (Foto) hat über zehn Jahre das Deutschlandgeschäft und einen wesentlichen Teil des europäischen Industrie- geschäfts von Moody's Investors Service, einer der beiden weltweit führenden Ratingagenturen, aufgebaut



und geleitet. Jetzt ist er als Geschäftsführer mit Schwerpunkten

im Bereich Financial Services sowie CFO-, Aufsichtsrats- und Beiratsbesetzungen bei der internationalen Personalberatung Delta Management Consultants/The Amrop Hever Group in Frankfurt (Berlinger@amrophever.de) tätig.

NACHRICHTEN

AHBR-Anleihen bekommen Ramsch-Status

Die jetzt unter Corealcredit firmierende Hypothekenbank AHBR hat einen Rückschlag in ihren Sanierungsbemühungen erlitten. Die Ratingagentur Moody's stufte die langfristigen ungesicherten Verbindlichkeiten der Bank in den Bereich risikoreicher Anlagen herab. Das Rating liegt jetzt bei „Ba3“ und damit gleich drei Stufen unter dem zuvor geltenden „Baa3“. Noch Mitte vergangener Woche hatte der neue Corealcredit-Chef Claus Nolting (Foto) eine Anhebung des Ratings in Aussicht gestellt. Ein Bank-Sprecher sagte zu dem Rückschlag, man könne diese Entscheidung nicht nachvollziehen. | ben



Aktionärschützer klagen gegen Bank-Austria-Verkauf

Die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) hat harten Widerstand gegen den geplanten Verkauf der HVB-Tochter Bank Austria Creditanstalt (BA-CA) an die italienische Unicredit-Gruppe angekündigt. Geplant sei eine Anfechtungsklage gegen den zu erwartenden Hauptversammlungsbeschluss sowie eine Klage auf Zahlung einer Abfindung an die Restaktionäre, berichtet die Wochenzeitung „Euro am Sonntag“. | dpa

WestLB schließt Verkauf von HSH-Beteiligung ab

Erstmals haben ausländische Finanzinvestoren einen großen Anteil an einer deutschen Landesbank übernommen. Die WestLB schloss am Freitag den bereits im August besiegelten Verkauf ihres knapp 27-prozentigen Anteils an der HSH Nordbank an eine Investorengruppe um den US-Finanzinvestor J.C. Flowers ab, wie das Institut mitteilte. Den Kaufpreis von 1,25 Milliarden Euro will die Bank im vierten Quartal verbuchen. | Reuters

IBM macht Deutschen zum Chef für Assekuranz

IBM hat die weltweite Verantwortung für die Strategie und den Umsatz mit der Versicherungswirtschaft in die Hände von Norbert Dick (56) gelegt. Der Deutsche ist seit zehn Jahren für diese für den Computerriesen weltweit bedeutende Kundengruppe in verschiedenen Positionen tätig und seit Oktober General Manager Insurance. | rl

Dresdner im Konsortium für Gazprom-Bond

Die russische Gazprom hat eine Anleihe über 780 Mill. Euro platziert. Im Konsortium war mit Dresdner Kleinwort auch ein deutsches Haus beteiligt. Die Allianz-Tochter teilte sich das Mandat mit Citigroup und Goldman Sachs. Die 2014 fällige Emission war nach Angaben der Banken mit Kaufaufträgen über sechs Mrd. Euro bei Investoren extrem gefragt. Die Anleihe verzinst sich mit 5,03 Prozent. | HB