

Institut für Banking und Finance

---

## Bonitätsprüfung

Die Aufgabe der Bonitätsprüfung ist die Einschätzung der Kreditrisiken. Oft wird dazu das Ausfallrisiko des Kredits berechnet, um den Kredit einer Ratingklasse zuzuordnen. Die Klassifizierung ist vergleichbar mit den Wertschriftenratings der bekannten Ratingagenturen.

### 1 Fallstudie „Valuestrong Corp“

Anhand dieser Fallstudie lernst du am Beispiel der Valuestrong Corp, wie eine Bonitätsprüfung vorgenommen werden kann. Schliesslich wirst du beurteilen können, ob das Kreditgesuch der Valuestrong Corp gutgeheissen werden kann. Dabei sollen sowohl statische als auch dynamische Aspekte berücksichtigt werden.

#### 1.1 Ausgangslage

Die Valuestrong Corp, ein Hersteller spezieller elektronischer Module für Benzinmotoren, weist per Ende 2018 die nachfolgend gezeigten **Abschlusszahlen** aus (stark vereinfacht und gerafft) (Werte in Mio. CHF). Das Unternehmen beliefert zu 85% die Automobilhersteller Honda und Opel, und das Hauptprodukt macht rund zwei Drittel des Verkaufsumsatzes aus.

Die vergangenen drei Jahre waren von einem steigenden Umsatzwachstum gekennzeichnet, und die Valuestrong Corp steht vor einem grösseren Investitionsvorhaben, das Innovation und Weiterentwicklung des Hauptprodukts und teilweise auch weiteres Wachstum sicherstellen soll.

Geldflussrechnung 2018		Erfolgsrechnung 2018	
Reingewinn	8	Verkaufsumsatz	150
Abschreibungen	6	Herstellkosten	80
<b>Cash Flow (NUV)</b>	<b>14</b>	Verwaltung, Vertrieb	50
Zunahme Debitoren	(2)	<b>EBITDA</b>	<b>20</b>
Zunahme Vorräte	(4)	Abschreibungen	6
Zunahme Kreditoren	1	<b>EBIT</b>	<b>14</b>
<b>Operating Cash Flow</b>	<b>9</b>	Fremdkapitalzinsen	2
Investitionen Masch. & Mob.	(3)	Steuern	4
<b>Cash Flow Investitionen</b>	<b>(3)</b>	<b>Reingewinn</b>	<b>8</b>
Zunahme Kontokorrent	3		
Tilgung Hypothek	(2)		
Dividende	(6)		
<b>Cash Flow Finanzierung</b>	<b>(5)</b>		
<b>Veränderung Liquide Mittel</b>	<b>1</b>		

Aktiven	Bilanzen per 31.12.XXXX		Passiven	2017	2018
	2017	2018			
Liq. Mittel	7	8	Kreditoren	9	10
Debitoren	20	22	Kontokorrent	22	25
Vorräte	16	20	Hypotheken	22	20
Maschinen, Mobilien	16	15	Rückstellungen	5	5
Immobilien	37	35	Eigenkapital	38	40
<b>Total Aktiven</b>	<b>96</b>	<b>100</b>	<b>Total Passiven</b>	<b>96</b>	<b>100</b>

CFO und Geschäftsleitung der Valuestrong Corp gelangen, nach vorgängiger Entscheidungsfindung in Verwaltungsrat und Geschäftsleitung, an ihre Hausbank. Sie stellen ein **umfassendes Kreditgesuch** im Umfang von CHF 15 Mio. **zur Finanzierung der Innovations- und Erweiterungs- investitionen**. Die **Schlüsselzahlen** sehen dabei wie folgt aus:

- Investition in Maschinen und Mobilien	5
- Investition in Immobilien	10
- Folgeinvestitionen im Umlaufvermögen	5
<b>Total Investitionen</b>	<b>20</b>
- Finanzierung aus Cash Flow bzw. liquiden Mittel	5
- <b>Errichtung/Erhöhung Hypotheken (Kreditgesuch)</b>	<b>10</b>
- <b>Zusätzlicher Betriebskredit (Kreditgesuch)</b>	<b>5</b>

## 1.2 Überlegungen und Analysen aus Sicht der Bank

Die Bank wird klassischerweise, soweit aufgrund der bestehenden Kundenbeziehung nicht oder zu wenig bekannt, folgende drei Elemente beurteilen: (1) Management, (2) Produkte und Märkte, (3) Finanzielle Lage und Entwicklung.

Im Rahmen einer umfassenden Analyse geht die Bank weiter und nimmt eine eigentliche **SWOT- Analyse** vor. Dabei werden die Stärken und Schwächen und darauf basierend die (zukunfts- bezogenen) Chancen und Risiken im Detail durchleuchtet. In diesem Zusammenhang spielen **strategische Führungskonzepte** wie etwa die „Five Forces“ von Porter oder das BCG-Portfolio- Modell eine wichtige Rolle. Letztlich geht es für die Bank darum, zur Fundierung ihres Kredit- entscheidens das Geschäftsmodell des Kunden zu durchleuchten und zu verstehen. Im vorliegenden Fall müsste im Rahmen der SWOT-Analyse vor allem auf die positiven und negativen Aspekte der hohen **Kunden- und Produkt-„Konzentration“** (ABC-Analyse) geachtet werden.

Vorgelagert ist aber stets die **Einschätzung des Managements**, das heisst der persönlichen, fachlichen und führungsmässigen Eigenschaften der **Geschäftsleitung**, teilweise auch des **Verwaltungsrats**. Darüber hinaus wird die Bank auch auf die Eigentümerstruktur, das heisst die Zusammensetzung und die Interessenlage des **Aktionariats** achten.

### 1.3 Finanzielle Analyse

Was die **finanzielle Analyse** betrifft, werden routinemässig wichtige **Finanzkennzahlen** ermittelt, wie dies nachfolgend kurz gezeigt ist.

Kennzahl:	Formel:	Valuestrong Corp:
Eigenkapitalanteil	$\frac{\text{Eigenkapital}}{\text{Gesamtkapital}}$	$\frac{40}{100} = 40\%$
Anlagedeckungsgrad 2	$\frac{\text{Eigenkapital} + \text{langfristiges FK}}{\text{Anlagevermögen}}$	$\frac{40 + 5 + 20}{50} = 130\%$
Quick Ratio	$\frac{\text{flüssiges Mittel} + \text{Forderungen}}{\text{kurzfristiges FK}}$	$\frac{8 + 22}{10 + 25} = 86\%$
Verschuldungsfaktor	$\frac{\text{FK - liquide Mittel - Debitoren}}{\text{Cash Flow}}$	$\frac{60 - 8 - 22}{14} = 2.10\%$
Times Interest Earned Ratio	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Fremdkapitalzinsen}}$	$\frac{8 + 2 + 4}{2} = 7$
ROS (Return on Sales)	$\frac{\text{EBI}}{\text{Verkaufsumsatz}}$	$\frac{8 + 2}{150} = 6.7\%$
Kapitalumschlag	$\frac{\text{Verkaufsumsatz}}{\text{Gesamtkapital}}$	$\frac{150}{100} = 1.5$
ROI (Return on Investment)	$\frac{\text{EBI}}{\text{Gesamtkapital}}$	$\frac{8 + 2}{100} = 10\%$
ROE (Return on Equity)	$\frac{\text{Reingewinn}}{\text{Eigenkapital}}$	$\frac{8}{40} = 20\%$

**Fazit:** Die Bonität kann als in Ordnung eingestuft werden. Vorsicht ist jedoch bei der Liquidität geboten, da die Quick Ratio kleiner als 100% ist.

## 1.4 Debt Capacity

Im Rahmen einer **modernen Kreditanalyse** wird die **Bank** auch die so genannte **Debt Capacity** ermitteln. Dabei schätzt sie einen durchschnittlichen normalen zukünftigen Free Cash Flow, abzüglich der zu erwartenden Ausschüttungen, und berechnet den Gegenwartswert unter Berücksichtigung kalkulatorischer Fremdkapitalkosten und der Diskontierungsperiode.

Im vorliegenden Fall lässt sich die **Debt Capacity** unter stark vereinfachenden Annahmen und ohne Berücksichtigung der durch die neuen Investitionen zu erwartenden Veränderungen wie folgt herleiten:

EBIT + Abschreibungen (= EBITDA)	20
Kalkulatorische Steuern (Annahme)	(4)
Geschätzte jährliche Ersatzinvestitionen (Annahme)	(7)
Erwartete Dividenden	<u>(1)</u>
= Free Cash Flow netto (aus Bankensicht)	8

Bei einem kalkulatorischen Zins von 7% und einer Laufzeit von 10 Jahren ergibt sich eine **Debt Capacity von 56**. Bezieht man diese nur auf das verzinsliche Fremdkapital (ohne Kreditoren, Rückstellungen usw.), so liegt sie höher als die gegenwärtige Verschuldung aus verzinslichem Fremdkapital (45).

## Berechnung

### Gegeben:

Free Cash Flow (aus Bankensicht):	8
Kalkulatorischer Kredit-Zins:	7%
Laufzeit:	10 Jahre

### Gesucht:

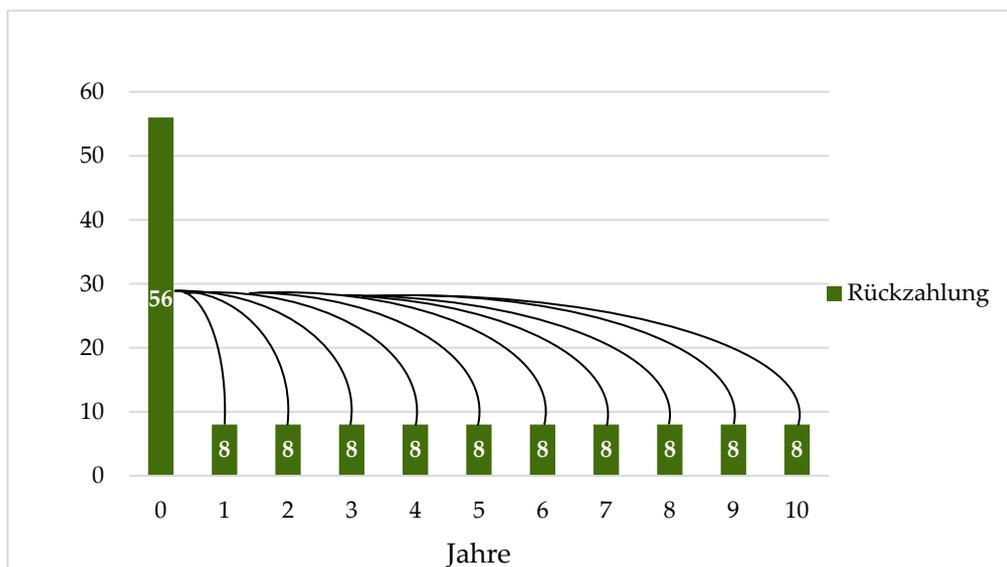
Maximale absolute Verschuldung

Der Free Cash Flow aus Bankensicht stellt den maximal jährlich zahlbaren Zinsbetrag dar.

Mithilfe des Rentenbarwertfaktors kann somit die Debt Capacity (Verschuldungspotenzial) wie folgt berechnet werden:

$$\frac{1}{r} - \frac{1}{r \times (1+r)^T} \quad \frac{1}{0.07} - \frac{1}{0.07 \times (1.07)^{10}} \approx 7.02$$

$$7.02 \times 8 \approx 56$$



## 1.5 Dynamische Betrachtung

Eine weitere, durch Banken im Kreditgeschäft in der Regel nicht angewendete Betrachtung wäre eine **direkte Bewertung des Eigenkapitals** im Sinne der Ermittlung eines **Unternehmenswerts netto**. Im einfachsten Fall lässt sich dieser mit der **Ertragswertmethode** auf Netto-Ebene aus dem nachhaltig geschätzten zukünftigen („ewigen“) Reingewinn unter Anwendung eines geeigneten Eigenkapitalkostensatzes herleiten.

Im vorliegenden Fall ergibt sich bei Verwendung des Reingewinns 2018 und eines Eigenkapitalkostensatzes von 12.5% folgende Bewertung:

$$\text{Unternehmenswert netto (Wert Eigenkapital)} = \frac{8}{0.125} = 64$$

Beurteilt man diesen Wert als plausibel, so ergeben sich für die Finanzstruktur-Kennzahlen bei wertmässiger (und nicht rein buchmässiger) Betrachtung erheblich bessere Werte.

## 1.6 Beurteilung

Insgesamt ist es **aus statischer Sicht** (buchmässige Finanzkennzahlen, Bilanzstruktur) **fraglich**, ob die gewünschte **Bankfinanzierung** in diesem Umfang erhältlich wäre, zumal Innovationsinvestitionen grundsätzlich stark mit Eigenkapital finanziert werden sollten. Dies zeigt auch ein Blick auf eine einfache **Pro-forma-Bilanz nach Investition** (ohne Berücksichtigung weiterer Veränderungen) mit einem Eigenkapitalanteil von nur noch rund 35%:

Pro-forma Bilanz nach Investition (Basis: Bilanz per Ende 2018)			
Liquide Mittel	3	Kreditoren	10
Debitoren und Vorräte	47	Kontokorrent	30
Maschinen, Mobilien und Immobilien	65	Hypotheken	30
		Rückstellungen	5
		Eigenkapital	40
	<u>115</u>		<u>115</u>

Bei **dynamischer Betrachtung** und einer **optimistischen Einschätzung** der Zukunft könnte es im Interesse der kreditgebenden Bank sein, auf dieses Geschäft einzutreten. Dabei sind – entsprechend dem oben Gesagten – die Faktoren **Marktentwicklung**, Stellung des **Unternehmens im Markt** mit Entwicklung des **Marktanteils** und der **Gewinnmargen** sowie die **Qualität des Managements** entscheidend.

### Quellenangabe

© R. Volkart, Institut für Banking und Finance