Die Unternehmensnachfolge und das Rating: Ende gut – Rating gut

Dr. Ralph Beckmann

Einen geeigneten Nachfolger zu finden, ist heute keineswegs mehr so selbstverständlich wie früher. Nur etwa jedes zweite Unternehmen wird an ein Familienmitglied übertragen. Eine klare Regelung der Unternehmensnachfolge, die neben einer Unternehmensstrategie auch eine Familienstrategie umfasst, gehört daher zu den elementaren Aufgaben einer guten Unternehmensführung. Eine Planung der Zukunft zahlt sich auch beim Rating aus, da das Rating versucht, mithilfe von Daten aus der Vergangenheit und der Gegenwart die Bonität des Schuldners in der Zukunft zu beschreiben. Dabei sind die strategischen Grundsätze des Kunden von erheblicher Bedeutung. Zudem sind Finanzierungen gerade bei mittelständischen Firmenkunden oftmals eng an die Person des geschäftsführenden Gesellschafters geknüpft. Ohne ihn oder einen Nachfolger, der in der Lage ist, die Geschäfte in seinem Sinne fortzuführen, stellt sich die Kreditwürdigkeit völlig anders dar. Deshalb spielt die Unternehmensnachfolge bei den qualitativen Kriterien des Kreditratings eine wichtige Rolle.

Das Kreditrating ist im Finanzwesen die Einschätzung der Bonität eines Schuldners. Die Einordnung der Schuldnerqualität erfolgt dabei entweder nach bankeigenen Kriterien (internes Rating) oder sie wird von einer der international tätigen Ratingagenturen wie beispielsweise Moody's, Standard and Poor's oder Fitch vorgenommen (externes Rating). Beim Kreditrating der Firmenkunden dominiert das interne über das externe Rating. Dessen ungeachtet ähneln sich die Methoden.

Auch beim bankeigenen Rating werden mittels mathematisch-statistischer Methoden Ausfallwahrscheinlichkeiten anhand von Ausfallmerkmalen errechnet und in Ratingklassen (zum Beispiel Schulnotensystem 1–6) eingeteilt. Die Einstufung von Kundenengagements in diverse Risikoklassen dient zunächst der Kreditentscheidung der Bank. Das bedeutet, dass Kreditvorlagen damit versachlicht werden und es den Entscheidungsträgern erlauben, sich an den Risikoklassen zu orientieren. Daneben lässt sich die Gewichtung der einzelnen Risikoklassen im Gesamtportfolio ermitteln und es wird dadurch im Rahmen der geschäftspolitischen Ausrichtung möglich, unterschiedliche Limite für die einzelnen Risikoklassen vorzugeben und damit eine Portfoliosteuerung zu betreiben. Neben diesen Entscheidungen der Banken über die einzugehenden Risiken beeinflusst das Rating auch die Zinskonditionen der Kredite. Da jeder Kredit mit einer risikoadäquaten Zinskondition belegt werden muss, fällt bei der Suche nach einem möglichst objektiven Kriterium für die Klassifizierung des Risikos schnell die Wahl auf das Rating. Schon deshalb sind die Kunden nicht nur daran interessiert, ihr Rating zu kennen, sondern versuchen auch, es ständig zu verbessern. Dazu müssen sie wissen, welche Faktoren ihr Rating beeinflussen.

DIE RATINGSYSTEMATIK EINER DEUTSCHEN GROSSBANK. Einfach zu erkennen ist die Ratingrelevanz bei den quantitativen Faktoren. Hier werden die wirtschaftlichen Verhältnisse bewertet und dabei spielen natürlich die Finanz-, Ertrags- und Liquiditätslage eine entscheidende Rolle. Daneben wird die Kapitalstruktur und hierbei insbesondere die Eigenkapital- und Eigenmittelquote des Unternehmens bewertet. All diese Faktoren werden in der Regel durch Kennziffern aus der Bilanz und der Gewinn- und Verlustrechnung dargestellt. Ähnlich gut zu erfassen sind auch die Erfahrungs- und Umweltfaktoren. Hierunter fällt die gesamte Historie der Kundenbeziehung. Darüber hinaus spielen in dieser Rubrik externe Umstände wie die Branchenentwicklung, die Standortbedingungen und die Kunden- und Lieferantenbeziehungen des Unternehmens eine Rolle. Anders als in den beiden vorgenannten Kategorien sind die qualitativen Faktoren nicht so leicht zu erfassen. Hierbei sind die persönlichen Einschätzungen der Kundenbetreuer sehr wichtig. Deshalb werden häufig die harten Fakten von den Systemen der Bank aufgrund der vom Unternehmen bereit gestellten Unterlagen abgegriffen und in die Ratingermittlung systemisch übernommen. Dagegen werden die qualitativen Kriterien in aller Regel durch einen Fragenkatalog erfasst, der vom Kundenbetreuer zu bearbeiten ist. Dabei sind dann Fragen zum Controlling und dem Risikomanagement des Unternehmens, der Unternehmensstrategie und der Managementqualität zu beantworten. In diese Kategorie fallen auch die Fragen zur Unternehmensnachfolge, die dann zusammen mit den übrigen Antworten die vorgegebenen Daten ergänzen und vom System entsprechend gewichtet werden. Danach wird daraus das Rating ermittelt.

DIE BEDEUTUNG DER UNTERNEHMENSNACHFOLGE. Einen geeigneten Nachfolger zu finden, ist heute keineswegs mehr so selbstverständlich wie früher. Nur etwa jedes zweite Unternehmen wird an ein Familienmitglied übertragen. Die Nachfolge bei den eigenen Kindern zu suchen, ist auch nicht immer die beste Lösung, gerade wenn mehrere Kinder im Spiel sind. Deshalb sollte sich ein Unternehmer frühzeitig fragen, wer das Unternehmen einmal übernehmen soll und wie die Übergabe idealerweise erfolgen könnte. Eine klare Regelung der Unternehmensnachfolge, die neben einer Unternehmensstrategie auch eine Familien-

strategie umfasst, gehört daher zu den elementaren Aufgaben einer guten Unternehmensführung. Dabei ist die Familienstrategie fast noch wichtiger als die Unternehmensstrategie. Denn sie legt fest, ob die Unternehmerfamilie das Unternehmen auf Dauer in Familienhand behalten möchte oder nicht. Wenn es ein Familienunternehmen (dieser Familie) bleiben soll, beantwortet die Familienstrategie Fragen nach dem Miteinander der Familienmitglieder in ihrer Rolle als Gesellschafter, nach den Grundsätzen der Unternehmens- und Mitarbeiterführung, nach dem Umgang mit den tätigen und nicht-tätigen Gesellschaftern, nach der Absicherung von Altgesellschaftern und nach der Ausschüttungspolitik. Eine solche Planung der Zukunft zahlt sich auch beim Rating aus, da das Rating versucht, mithilfe von Daten aus der Vergangenheit und der Gegenwart die Bonität des Schuldners in der Zukunft zu beschreiben. Dabei sind die strategischen Grundsätze des Kunden von erheblicher Bedeutung. Zudem sind Finanzierungen gerade bei mittelständischen Firmenkunden oftmals eng an die Person des geschäftsführenden Gesellschafters geknüpft. Ohne ihn oder einen Nachfolger, der in der Lage ist, die Geschäfte in seinem Sinn fortzuführen, stellt sich die Kreditwürdigkeit völlig anders dar. Deshalb spielt die Unternehmensnachfolge bei den qualitativen Kriterien des Kreditratings eine wichtige Rolle. Dabei geht es nicht nur um die operative Nachfolge, die bei der Beurteilung des Managements eine Rolle spielt. Es geht vielmehr um die Nachfolge in die Unternehmensanteile, weil damit die Zusammensetzung der Gesellschafterversammlung und mit ihr alle wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen verbunden sind. Zudem könnte eine schlecht strukturierte Anteilsnachfolge die Liquidität des Unternehmens belasten, wenn Steuerzahlungen auf die Gesellschafter zukommen, die diese nur mit Ausschüttungen aus dem Unternehmen begleichen können. Doch welche Fragen müssen Firmenkundenbetreuer beantworten können, um die Nachfolge und das Rating zu versöhnen?

UNTERNEHMENSNACHFOLGE ALS QUALITATIVES KRITERIUM BEIM RATING. Auch wenn die Unternehmensnachfolge vor allem bei den qualitativen Kriterien eine Rolle spielt, so beeinflusst sie das Rating zum ersten Mal – auch für den Bearbeiter in den meisten Fällen unerkannt – bei einem quantitativen Merkmal, nämlich beim Datum der Unternehmensgründung. Ein Unternehmen, das schon sehr lange existiert, wird bereits eine oder gar mehrere Nachfolgen durchgemacht haben. Dass alle mehr oder weniger erfolgreich waren, zeigt der Umstand, dass das Unternehmen noch existiert. Gleichwohl ist dies nicht so wesentlich, dass man im Umkehrschluss davon ausgehen könnte, dass jüngere Unternehmen bereits an dieser Stelle einen Malus bekommen.

Anders sieht es aus bei der Analyse des ökonomischen Umfelds des Unternehmens. Hierbei ist wichtig, ob und wie das Unternehmen mit den technischen Fortentwicklungen schritthält und wie es den Vertrieb seiner Produkte organisiert. Auch ist interessant, wie sich die Nachfrage nach den Produkten in den nächsten Jahren entwickeln wird. Aus Sicht der Unternehmensnachfolge ist bei der Beantwortung der diesbezüglichen Fragen zu berücksichtigen, inwieweit der geschäftsführende Gesellschafter die technische Entwicklung seiner Produkte verantwortet. Ist dies der Fall, wird zu überlegen sein, ob er in einem Alter ist, das diese Aufgabe entweder per se erschwert oder ob seine Produkte einen Entwicklungszyklus haben, bei dem in Frage steht, ob er auch die nächste Generation noch entwickeln kann. Dies gilt grundsätzlich auch für den Vertrieb der Produkte. Wenn sich das Unternehmen in einer Branche befindet, in der sich die Vertriebswege in den nächsten Jahren absehbar grundlegend wandeln werden, muss überlegt werden, ob der Unternehmenslenker diese Innovationskraft noch hat oder nicht. Die Innovationskraft hängt auch mit der Beurteilung der Nachfrageentwicklung eng zu zusammen. Sind die kommenden Produkte nicht mehr ausreichend innovativ und zukunftsorientiert, wird sich die Nachfrage nach ihnen nicht wie gewollt und geplant entwickeln. Damit ist mangels einer guten Nachfolgelösung eine weitere Ratingfrage negativ zu beantworten.

Ähnlich sieht es aus bei der Beurteilung des Managements. Hier wird nicht nur beurteilt, wie das Management aktuell seinen Führungsaufgaben nachkommt, sondern auch, wie es die Weichen für die Zukunft gestellt hat. Nachfolge ist Chefsache. Darunter ist zu verstehen, dass auf der operativen Ebene eine gut funktionierende zweite Führungsebene installiert sein muss, dass es einen Notfallplan gibt und dass auf der Ebene der Anteilsnachfolge eine Struktur vorhanden sein muss, die die Anteile am Unternehmen möglichst liquiditätsschonend auf ein oder mehrere Mitglieder der nächsten Generation überträgt. Dies ist eine Managementaufgabe, die die Unternehmer wahrnehmen müssen. Dabei genügt es auch nicht, die Aufgabe wahrgenommen und mit niemand darüber gesprochen zu haben. Die Lösung sollte nicht nur der Unternehmerfamilie bekannt sein. Vielmehr ist wichtig, dass der Unternehmer die gefundene Lösung auch kommuniziert. Im Sinne einer gelungenen Nachfolgeregelung ist zwar zu empfehlen, die gefundene Lösung auch den Mitarbeitern, zumindest aber dem Kreis der Führungsmitarbeiter, mitzuteilen und auch die wichtigsten Lieferanten und Kunden darüber zu informieren, doch ist dies nicht zwingend. Im Sinne des Ratings ist es aber essentiell, die kreditgebende Bank zu informieren und nicht mit dem bloßen Hinweis über die Existenz einer Regelung im Unklaren über die Einzelheiten zu lassen. Zu den qualitativen Kriterien des Ratings gehört auch eine Beurteilung der Informationspolitik. Damit dies uneingeschränkt positiv beantwortet werden kann, ist es nötig, die Einzelheiten einer Nachfolgeregelung zu kennen und bewerten zu können.

Zu bewerten ist auch die Zusammensetzung der Gesellschafterversammlung. Hier geht es um das Konfliktpotential im Gesellschafterkreis. Zunächst einmal ist darunter zu verstehen, ob die aktuellen Gesellschafter miteinander im Streit liegen oder ihre Entscheidungen gemeinsam treffen. Damit soll aber auch erfasst werden, ob sich bei für das Unternehmen wichtigen Entscheidungen zumindest eine (qualifizierte) Mehrheit der Anteilseigner mit der für das Unternehmen besten Lösung identifiziert. Halten beispielsweise zwei Gesellschafter jeweils hälftig die Gesellschaftsanteile, weil sie es für richtig halten, dass keiner ohne den anderen entscheiden kann, kann dies falsch sein, wenn beide jeweils drei Kinder haben und die Anteile nach dem Tod der beiden Gründer auf sechs Gesellschafter verteilt sind. Auch wenn ein Gesellschafter zwar nur eine Minderheit besitzt, damit aber Entscheidungen blockieren kann, kann es zu Problemen führen, wenn er diese Anteile gekauft und finanziert hat und deshalb auf eine regelmäßige Ausschüttung angewiesen ist. Wenn das Unternehmen dann zum Beispiel wegen geplanter Investitionen die Gewinne thesaurieren muss, wird der Minderheitsgesellschafter möglicherweise aufgrund eigener Interessen die Investitionsentscheidung verhindern und damit dem Unternehmen schaden. In die

Reihe dieser Beispiele passt auch eine ungeklärte Nachfolge. Hat ein Gesellschafter seine Anteilsnachfolge bereits zu Lebzeiten geregelt, sein Mitgesellschafter aber nicht und fallen nach dessen Tod erhebliche Steuerzahlungen an, die nur aus den Unternehmensgewinnen zu bezahlen sind, führt dies sicher auch zu Spannungen zwischen den Gesellschaftern. Wegen solcher möglichen Spannungen wird im Rahmen des Ratings auch auf Konfliktpotential bei den Gesellschaftern geachtet. Im für das Rating besten Fall ist sichergestellt, dass die Gesellschafterversammlung auch in der Zukunft so zusammengesetzt ist, dass individuelle Interessen einzelner Gesellschafter möglichst geringe Auswirkungen auf die Entscheidungen in der Gesellschaft haben. Darüber hinaus sollte vermieden werden, dass bei wichtigen Entscheidungen eine Stimmengleichheit den Fortgang des operativen Geschäfts behindert.

Schließlich werden im Rahmen des Ratings auch außerbilanzielle Finanzierungsrisiken erfasst. Zwar denkt man hier erst einmal an Bürgschaften, Garantien und Leasingverbindlichkeiten, doch sind künftige Steuerzahlungen ebenso wichtig. Auch diese stellen grundsätzlich ein außerbilanzielles Finanzierungsrisiko dar, insbesondere wenn absehbar ist, dass die Gesellschafter ohne eine Ausschüttung aus dem Unternehmen solchen Steuerforderungen nicht nachkommen können. Das kann insbesondere bei unstrukturierten Nachfolgen der Fall sein. Wenn eine schlecht geplante Anteilsübertragung Erbschaft- oder Schenkungsteuer auslöst oder dies einige Jahre nach der Übertragung der Fall ist, weil die Voraussetzungen der Verschonung (vgl. § 13 a ErbStG) nicht eingehalten werden konnten, trifft die Steuerlast immer den Gesellschafter persönlich. Stundungsanträge werden seitens der Finanzverwaltung häufig mit der Begründung abgelehnt, der Gesellschafter besitze schließlich ein Unternehmen, so dass dieses in aller Regel die einzige Quelle für die Begleichung der Steuern ist. Ist also die Übertragung der Anteile gar nicht oder nur rudimentär geplant, wird man also von einer späteren Steuerlast im Zusammenhang mit der Anteilsübertragung ausgehen müssen. Dann kommt es darauf an, ob man den Gesellschaftern die Begleichung aus Privatvermögen zutraut oder ob es sich dabei um ein außerbilanzielles Risiko des Unternehmens handelt.

Damit ist klar geworden, dass eine nicht oder nur rudimentär geplante Unternehmensnachfolge bei der Übertragung der Gesellschaftsanteile Auswirkungen auf den qualitativen Teil des Kreditratings hat und damit die Ermittlung des Gesamtratings negativ beeinflusst.

AUSWIRKUNGEN EINER UNGEREGELTEN NACHFOLGE AUF DAS RATING. Immer dann, wenn man der Auswirkung eines bestimmten Sachverhalts auf das Rating beim Unternehmen nachgehen möchte, gilt es, eine Erkenntnis allen Betrachtungen voranzustellen: Keine Bank und keine Ratingagentur wird preisgeben, welche Gewichtung der quantitative und der qualitative Teil des Ratings zueinander haben und mit welchem Gewicht die Beantwortung einzelner Fragen des qualitativen Teils das Gesamtrating beeinflusst. Dies ist in aller Regel auch den Mitarbeitern, die das Rating durchführen, nicht bekannt. Das ist auch richtig und auch nach langen Jahren der Erfahrung kaum zu erkennen zumal die Ratingsysteme der Banken immer wieder mit neuen historischen Daten und Ausfallraten gespeist werden. Zudem haben einige Fragen reinen Kontrollcharakter, deren Beantwortung zur eigentlichen Ratingermittlung nichts beiträgt. Vergleicht man aber die Ratingsysteme verschiedener Banken miteinander, kann man sagen, dass einzelne Sachverhalte das Unternehmensrating kaum mehr als fünf bis zehn Prozent in die eine oder andere Richtung verändern.

ZUSAMMENFASSUNG. Das Kreditrating einer Bank nimmt eine Einschätzung der Bonität eines Schuldners vor. Dabei wird die Ausfallwahrscheinlichkeit des Kredits mit statistischen Methoden ermittelt und zumeist mit einer Zahl ausgedrückt. Je besser das Rating eines Unternehmens ist, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit, einen Kredit bewilligt zu bekommen und dafür auch einen günstigen Zins zu zahlen. Entscheidend bei der Ermittlung des Ratings sind quantitative Faktoren, die durch das vom Unternehmen vorgelegte Zahlenwerk dokumentiert sind und qualitative Faktoren, die einer Interpretation durch den Bearbeiter bedürfen. Hier spielen die Managementqualität, die Unternehmensstrategie, das Risikomanagement und auch die Lösung der Unternehmensnachfolge eine große Rolle. Die Unternehmensnachfolge sagt nicht nur darüber etwas aus, welche Person künftig das Unternehmen führt sondern auch darüber, welche Familienstrategie die Unternehmensstrategie ergänzt. Hier geht es vor allem darum, ob das Unternehmen ein Familienunternehmen bleibt, wie die Eigentümer mit Ihrem Unternehmen und auch miteinander umgehen und welche Investitions- und Ausschüttungspolitik betrieben wird. Darüber hinaus legt die Nachfolgestruktur die Zusammensetzung der künftigen Gesellschafterversammlung fest und lässt damit erahnen, ob und wenn ja, zu welcher Art von Konflikten es zwischen den künftigen Gesellschaftern kommen kann. Außerdem geht es darum, wer künftig dafür verantwortlich ist, dass das Unternehmen mit den Produkten auf der Höhe der Zeit ist und dem technischen Fortschritt genügt. Dafür wird das Management beurteilt, denn eine gute Nachfolgeregelung ist eine vorrangige Managementaufgabe, die auch nicht hinter verschlossenen Türen Halt machen, sondern in geeigneter Weise kommuniziert werden sollte. Eine ungeregelte Unternehmensnachfolge wird zwar in aller Regel keine Finanzierung verhindern, könnte aber das Rating in der Größenordnung von fünf bis zehn Prozent verschlechtern und damit die Finanzierung erheblich teurer machen.

AUTOR

Dr. Ralph Beckmann ist Leiter der Nachfolgeberatung im Bereich Financial Engineering der Commerzbank AG in Frankfurt am Main. Seine Schwerpunkte liegen in der Beratung von Unternehmerfamilien in Nachfolgesituationen und in der Begleitung bei komplexen Unternehmenstransaktionen. Zu erreichen ist er unter:
ralph.beckmann@commerzbank.com