

Visual Finance, Gion Reto Capaul, Wiesenstrasse 3, Postfach 236, 8408 Winterthur
Telefon 052 222 44 40, Telefax 052 222 22 10, Natel 079 506 44 82, mail@visualfinance.ch
www.visualfinance.ch

Winterthur, 10. Juli 2001

Ergebnisse einer Schweizer
Unternehmensbefragung zu ihrer Ratingeinstufung

PRESSEINFORMATION

(ohne Sperrfrist)

Wie sicher sind Schweizer Unternehmen mit einem Credit Rating?

Die Bewertung der Bonität resp. des Kreditrisikos einer Unternehmung ist eine äusserst heikle Angelegenheit; Beispiele wie Miracle, Complete-e, Tege oder Swissair zeigen dies anschaulich. Aus diesem Grund lassen sich immer mehr Gesellschaften - vor allem jedoch solche, die Fremdkapital über die Obligationenmärkte aufnehmen - von einer internationalen und unabhängigen Ratingagentur einstufen. Der Einbezug von Obligationären (engl. Bondholder) in den Finanzierungsprozess und die Publikation eines Ratings führen allerdings zu „neuen“ Anforderungen an die Informationsverantwortlichen. In Phasen einer konjunkturellen Abschwächung, bei Firmen, die das Shareholder Value-Konzept „agressiv“ verfolgen und bei Unternehmungen der New Economy, ist der Informationsbedarf speziell hoch.

Um heraus zu finden, wie Schweizer Firmen und öffentliche Körperschaften ihr offizielles Credit Rating¹ managen, hat Visual Finance in diesem Jahr eine Umfrage durchgeführt. Es ging darum, die Ratingeinstufungen und die „Dispositive“ in Sachen Credit Risik zu erforschen. Eine Minderheit (20.6 %) von zum Teil gewichtigen Anleihenschuldnern hat jedoch zu den für die Obligationäre relevanten Fragen nicht Stellung genommen. Namentlich handelt es sich um die folgenden sieben Firmen (siehe dazu auch Anhang I): Adecco, Ciba Spezialitätenchemie, Migros Genossenschafts-Bund, PSP, Banque Cantonale Vaudoise, Trans Re Zurich und Zurich Insurance. Bei einigen dieser Firmen schien die Zuständigkeit bei Rating- bzw. Bonitätsfragen unklar zu sein. Verschiedentlich war auch das Know-how oder das Interesse (?) zum Thema Rating/Bonität der Pressestelle oder des Bereichs Investor Relations minimal. Die Aussagekraft der Studie wird durch die Nicht-Teilnahme dieser Firmen nur unwesentlich geschmälert! Mit der Thematisierung der Nicht-Teilnahme einzelner Firmen nehmen wir den negativen Punkt der Umfrage vorweg. Gleichzeitig ist es eine der wichtigsten Erkenntnisse der Erhebung, dass einzelne Firmen die Bondholder als

Stakeholder zu wenig ernst zu nehmen scheinen! Denn mit einer offiziellen Ratingeinstufung geht ein Unternehmen eine Verpflichtung ein. Im eigenen Interesse muss sie sicherstellen, dass die Ratingeinstufung und allfällige spätere Ratingveränderungen korrekt und empfängergerecht kommuniziert werden. Leider betrachten einige Kommunikationsabteilungen das Rating mehr als Werbeelement denn als Orientierungshilfe für die Investoren. Doch die Kommunikation zum Thema Rating kann nicht unentgeltlich an die Banken „delegiert“ werden. Dass der CHF-Obligationenmarkt von führenden Bond- bzw. Credit Analysten als eher wenig effizient beurteilt, erstaunt deshalb wenig.

Hier die **Resultate** der ersten Erhebung zum Thema Credit Rating in der Schweiz im Überblick:

- Bei der **Frage I** wollten wir von den 27 teilnehmenden Unternehmungen oder öffentlichen Körperschaften wissen, **von welcher spezifischen Ratingagentur** diese **eingestuft** werden. Spitzenreiter sind danach klar Standard & Poor's und Moody's. Von 27 Firmen nehmen 20 (74.1 %) die Dienste von Standard & Poor's in Anspruch. Beinahe gleich viel, nämlich 19 mal (70.4 %), wird die Ratingagentur Mooy's mit einer Einstufung beauftragt. Lediglich drei Zählungen (11.1 %) entfallen auf FITCH, der drittgrössten Ratingagentur der Welt. Je ein Mal genannt werden dbrs und AM Best. Zehn Emittenten (37.0 %) lassen sich von mindestens zwei Ratingagenturen benoten. Etwa die Hälfte der Teilnehmer begnügen sich mit der Bewertung durch „nur“ eine Ratingagentur. Vor allem dann, wenn sie ihren Cashflow überwiegend in der Schweiz generieren und/oder wenn sie sich vorwiegend am hiesigen CHF-Obligationenmarkt refinanzieren. Je internationaler die Geschäftstätigkeit und je wichtiger dadurch die Refinanzierung an den internationalen Kapitalmärkten, desto höher die Chance für eine Mehrfacheinstufung. Solche Mehrfacheinstufungen bieten den Bondholder und allen anderen Stakeholder den klaren Vorteil, dass sie die einzelnen Einstufungen vergleichen können und sich an der Einschätzung der bevorzugten Ratingagentur ausrichten können. Die Umfrage ergab ferner, dass einige sehr wenige Bewertungen, vor allem durch kleinere Ratingagenturen, auch ohne ein Mandat erfolgten, d.h. kostenlos durchgeführt wurden.
- **Seit wann werden die jeweiligen Firmen oder öffentliche Körperschaften benotet**, wollten wir bei **Frage II** wissen. Diese Frage gibt einen Rückschluss über die Marktentwicklung und zeigt mögliche Tendenzen auf. Für die Investoren hat eine lange Rating-History den Vorteil, dass die Ratingvolatilität als weiteres Kriterium in den Anlageentscheid miteinbezogen werden kann. Die Befragung ergab, dass einige wenige Unternehmungen das Erstrating nicht mehr aktenkundig haben. Ein Problem bei der Auswertung war, dass in den letzten Jahren in der Schweiz nach Fusionen und einer grossen Akquisition neue Unternehmensstrukturen mit neuen Rechtspersönlichkeiten entstanden sind. Die Ratings, der früher noch unabhängigen Firmen, scheinen keine spezielle Relevanz für die heutigen Investor Relations Abteilungen zu haben – die

¹ Bemerkung: falls geratet, berücksichtigen wir nur das Rating der Obergesellschaft bei Konzernen. Es ist aber durchaus möglich, dass Tochtergesellschaften wie z.B. der

„Vorgänger“- Ratings sind nicht mehr verfügbar. Aus den beiden erwähnten Gründen schliessen wir fünf Firmen aus der Analyse von Frage II aus; drei Unternehmungen wegen Fusionen/Akquisition, zwei Firmen, weil sie den genauen Zeitpunkt nicht mehr angeben konnten. Wie die Auswertung zeigt, hat die Nachfrage nach Ratings in den letzten beiden Jahrzehnten stark zugenommen: 70er-Jahre: +1, 80er-Jahre: +2, 90er-Jahre: +10, seit 2000: +9. Zu berücksichtigen gilt hier allerdings, dass das Volumen an den Obligationenmärkten und die Anzahl der Emittenten ebenfalls zugenommen hat.

- **Frage III** fragte nach der **genauen Ersteinstufung**. Die Resultate zeigen auf, wie stark sich die Kreditqualität gegenüber der Ersteinstufung netto verändert hat. Wie bei Frage II schliessen wir fünf Unternehmungen von der Auswertung aus. Die Resultate weisen auf eine mehrheitlich stabile Entwicklung hin. Die meisten Ratings (15 = 68.2 %) liegen heute auf dem exakt gleichen Niveau wie bei der Ersteinstufung. Und das gilt nicht etwa nur für Firmen, welche erst kürzlich zum ersten Mal bewertet wurden. Bei den restlichen Firmen war - mit einer Ausnahme – die Veränderung marginal. Fünf Firmen verbesserten sich um einen Notch (d.h. z.B. von BB auf BB+), ein Unternehmen erfuhr eine Rückstufung um einen Notch. Eine Unternehmung erlitt jedoch in weniger als einem Jahr zwei Mal ein Downgrading um jeweils drei Notches. Das ist sogar im Vergleich mit gerateten ausländischen Unternehmen ein sehr ausserordentliches Ereignis. Gewisse Anleihen dieses Schuldners notieren mittlerweile 30 Prozent unter pari! Eine erste Analyse der Sachlage deutet darauf hin, dass die Rückstufungen jeweils sehr spät (zu spät) erfolgten! Dass bis jetzt noch keine Schweizer Firma oder öffentliche Körperschaft mit einem offiziellen Rating in Konkurs ging (im Gegensatz zu nicht gerateten Obligationenschuldern), mag für Bondholder dieser Titel ein schwacher Trost sein.
- Bei **Frage IV** wollten wir wissen, **welche Person aus welcher Organisationseinheit für Rating- beziehungsweise Bonitätsfragen zuständig** ist. Denn wie eingangs schon erwähnt, sollte es eigentlich im Interesse der Firma liegen, dass die Bondinvestoren professionell und unter Beizug aller verfügbaren Informationsquellen rationale Anlageentscheidungen fällen. Was erstaunt ist, dass (noch) keine Unternehmung den Bereich Creditor Relations oder Bondholder Relations als Kontaktadresse angibt. Nur gerade in vier Fällen (14.8 %) ist der Bereich Investor Relations Anlaufstelle für Rating- bzw. Bonitätsfragen. Eindeutig vorne liegen mit zwölf Nennungen das Treasury (44.4 %) und mit sieben Zählungen das Rechnungswesen/Finanzdepartement (25.9 %). Ferner werden das Controlling mit 2 Nennungen und diverse andere Bereiche (6) genannt. Einiges deutet darauf hin, dass diejenigen Personen, welche selber im Ratingprozess involviert sind, auch gegen aussen als Kontaktpersonen auftreten. Aus diesem Grund dürften wahrscheinlich die vier angegebenen Doppelzuständigkeiten (14.8 %) resultieren. Der Grundgedanke einer möglichst einheitlichen und gebündelten externen Informationsweitergabe wird mit Doppelzuständigkeiten durchbrochen und kann insbesondere in Krisensituationen sehr problematisch sein.

Zusammenfassung der Resultate

- Noch nie ist ein mit einem Rating einer internationaler Ratingagentur versehener Schweizer Emittent in Liquidation geraten (im Gegensatz zu nicht eingestuftem Firmen).
- Die Studie zeigt, dass die aktuelle Ratingeinstufung gegenüber der ersten Einstufung in den meisten Fällen unverändert blieb. In Fällen eines sog. Rating-Shifts ist die Höhe der Veränderung(-en) im internationalen Vergleich bescheiden – mit einer Ausnahme!
- Am meisten Mandate erhielten mit grossem Abstand die beiden grössten Ratingagenturen Standard & Poor's und Moody's.
- Die erste Bewertung eines Schweizer Schuldners mit einem Rating erfolgte in den 70er-Jahren. Erst in diesem und im vergangenen Jahrzehnt hat die Ratingnachfrage jedoch stark zugenommen.
- Mehrfacheinstufungen sind heute auch in der Schweiz keine Seltenheit. Die entsprechenden Ratingabweichungen sind in der Regel nur klein.
- Wer aber ist für die Kommunikation der Ratingeinstufung verantwortlich? Keine Unternehmung gibt an, dass dafür der Bereich Bondholder oder Creditor Relations verantwortlich sei. Die Abteilung Investor Relations wird eher selten genannt.
- Eine Minderheit von Gesellschaften hat trotz mehrmaligem Nachfragen nicht an der Befragung teilgenommen. Es bleibt zu hoffen, dass diese Firmen an anderer Stelle die Interessen und den Informationsbedarf der Bondholder ernst nehmen und befriedigen.

Kommentar Visual Finance

Mittlerweile haben sich in der Schweiz zahlreiche Firmen und öffentliche Körperschaften einem Ratingprozess unterzogen. Dies könnte zu einem gewissen Druck auf noch nicht eingestufte Emittenten führen. Etwas mehr als 40 % der im SMI vertretenen Firmen verfügen schon heute über eine offizielle Bonitätseinstufung. Ratings bieten den Bondholder und anderen Stakeholder eine wichtige Entscheidungshilfe bei der Beurteilung der Kreditqualität. Die Kommunikation in Rating- und Bonitätsfragen muss jedoch zweifelsohne ausgebaut werden. Denn mit dem steigenden Know-how der professionellen Anleger und der Etablierung des Bondholder Value wird die Titelselektivität zunehmen. Passivität der Emittenten wird sich spätestens dann nicht mehr auszahlen. Die Vergabe von Ratings führt aber auch dazu, dass sich insbesondere private Bondinvestoren vermehrt mit der Bedeutung und der Funktion des Ratings auseinandersetzen sollten. Ansonsten laufen sie Gefahr, in ihren Entscheidungen den institutionellen Anlegern (PK, Fonds etc.), welche über teure sophisticatede Informationssysteme verfügen, hinterher zu hinken. Konkret: es besteht das Risiko, dass sie viel zu spät auf Ratingveränderungen reagieren (können)!

- Bei Nachdruck – auch nur auszugsweise - Belegexemplar erbeten -

Anhang I

Unternehmensstatistik

Angefragte Unternehmungen*	Teilnahme		nicht erreicht	SMI- Titel
	Ja	Nein		
- Aargauische Kantonalbank	X			
- ABB	X			X
- Adecco		X		X
- BSI	X			
- Cablecom (Ostschweiz)	X			
- Carrier 1	X			
- Ciba Spezialitätenchemie		X		X
- CS Group	X			X
- European Reinsur. Co. of Zurich			X	
- Geberit	X			
- Genève, Ville de	X			
- Genève, Canton de	X			
- Glencore International	X			
- Julius Bär Holding	X			X
- Lausanne, Ville de	X			
- Leica Geosystems	X			
- Mettler Toledo International	X			
- Migros Genossenschafts-Bund		X		
- Nestlé	X			X
- New Reinsurance Co.			X	
- Novartis	X			X
- PSP		X		
- RBA	X			
- Schweiz, Eidgenossenschaft	X			
- Schwyzer Kantonalbank	X			
- Swissair Group	X			X
- St. Galler Kantonalbank	X			
- Swiss Re	X			X
- Syngenta	X			X
- Trans Re Zurich		X		
- UBS	X			X
- Valiant Bank	X			
- Waadtländer Kantonalbank		X		
- Zürich, Kanton	X			
- Zurich Insurance		X		X
- Zürcher Kantonalbank	X			

**alles Schweizer Unternehmungen (oder Tochtergesellschaften derselben)
mit veröffentlichten Credit Ratings von zumindest einer offiziellen Ratingagentur*
