



Studie zur
Rating-Kommunikation 2006

CAT Consultants
Juli/August 2006

Studie zur Rating-Kommunikation 2006

Inhalt

1. Management Summary
2. Studiendesign
3. Studienergebnisse
4. Studienaushwertung

Anhang



1. Management Summary

RATING STEHT IN DIREKTEM BEZUG ZU EIGENKAPITAL-/AKTIONÄRSTHEMEN

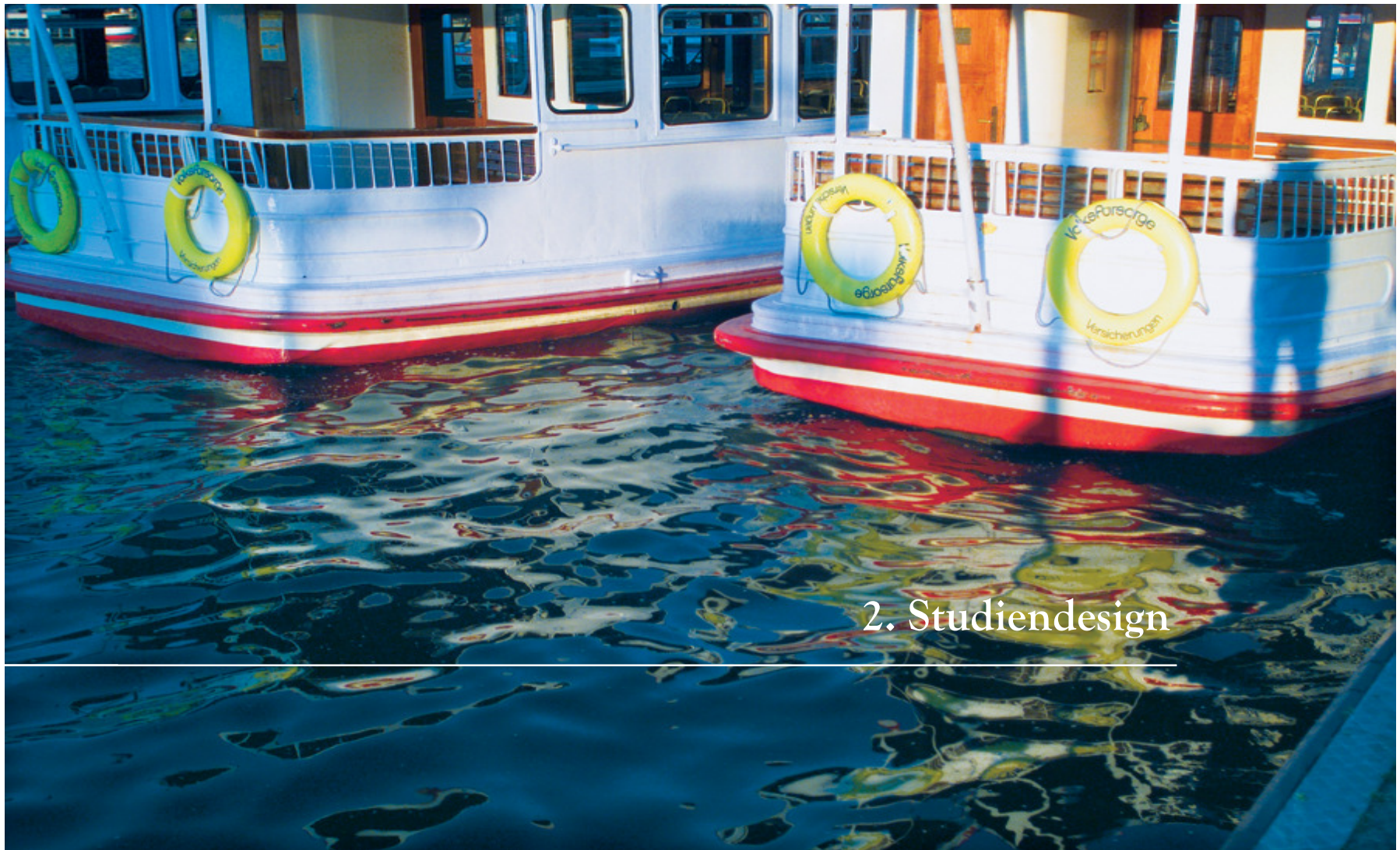
- Ein Rating ist Risikoeinschätzung für die Zahlungsfähigkeit eines Unternehmens – es ist maßgebliche Entscheidungsgrundlage bei der Fremdkapitalvergabe
- Das Rating und dessen Erläuterung sind bedeutende Bestandteile der Kommunikation mit Fremdkapitalgebern (Creditor Relations)
- Der Geschäftsbericht eines Unternehmens dient insbesondere der Information von Eigenkapitalgebern und Aktionären
- Warum also Ratingberichterstattung im Geschäftsbericht?
 - Einfluss auf den Unternehmenswert – das Rating hat direkten Einfluss auf die Fremdkapitalkosten, deren Höhe den Unternehmenswert mit beeinflusst
 - Ratingpräsenz – Fremdkapitalfinanzierung erfordert ein Rating durch die Hausbank oder durch eine externe Ratingagentur (gerade bei der Anleihenemission); das Thema Rating ist also ständig präsent
 - Unklarheit von Ursache-Wirkungseffekten – vielen Eigenkapitalgebern/Aktionären (gerade Privataktionären) fehlt die Kenntnis über Auswirkungen z.B. einer Ratingverschlechterung (diese kann bspw. für den Aktionär durchaus positiv zu beurteilen sein, weil das Unternehmen freie Mittel nicht „bestandssichernd“ hält, sondern in weiteres Wachstum investiert)

RATING IST NOCH EIN RANDTHEMA DER INVESTOR RELATIONS

- Immerhin 59% der untersuchten, börsennotierten Unternehmen erwähnen in den Geschäftsberichten 2005 das Thema „eigenes Rating“ – der Umfang der Berichterstattung erreicht jedoch durchschnittlich noch nicht einmal eine halbe Seite (wobei die Geschäftsberichte immer umfangreicher werden – durchschnittlich 180 Seiten im DAX bzw. 136 Seiten im MDAX).
- Von den nicht-börsennotierten Unternehmen (sog. Non-Publics) erwähnen nur 34% das Thema „eigenes Rating“ – der durchschnittliche Umfang der Ratingberichterstattung ist bei diesen Unternehmen nochmals deutlich geringer als bei börsennotierten Unternehmen (Ausnahme: Volkswagen Bank GmbH)
- Häufig wird nur das externe Ratingurteil zum Unternehmen ohne weitergehende Kommentierung angegeben
- Eine differenzierte Erläuterung zum eigenen Rating erfolgt nur sehr selten (positive Beispiele: DaimlerChrysler AG, Hannoversche Rückversicherung AG, Volkswagen Bank GmbH)
- Von den 115 untersuchten Unternehmen bieten 54 ihren Lesern einen Glossar im Geschäftsbericht an – allerdings erläutern nur 16 dieser 54 Unternehmen im Glossar den Begriff „Rating“

ES GIBT KONKRETE QUALITÄTSKRITERIEN FÜR DIE RATINGBERICHTERSTATTUNG

- Umfang einer differenzierten Ratingberichterstattung beträgt mindestens eine dreiviertel Seite oder ca. 3.000 Zeichen – es bietet sich an, das „unternehmens-eigene Rating“ als gesondertes Themengebiet im allgemeinen Teil oder im Lagebericht zu führen
- Lang- und Kurzfristige Ratingurteile sowie das Rating des Vorjahres werden transparent in einer Tabelle ausgewiesen
- Vergleiche zu historischen Ratings werden geliefert und eventuelle Veränderungen kommentiert
- Vor- und Nachteile, die das Rating für das Unternehmen mit sich bringen, werden erläutert
- Ratingmaßnahmen, die das Unternehmen ergreift, um ein bestimmtes Rating zu erreichen oder zu halten, werden erklärt
- Der Begriff „Rating“ sowie der Ratingprozess werden (idealerweise im Glossar) beschrieben
- Auch das eventuelle Fehlen eines Ratings wird im Geschäftsbericht kurz kommuniziert und erläutert



2. Studiendesign

WAS WURDE UNTERSUCHT ?



UNTERSUCHUNGSGEGENSTAND

- Ratingberichterstattung im Rahmen des Geschäftsberichts 2005 von deutschen Unternehmen
- Erwähnung, Umfang, Fundstelle und Art der Kommentierung eines durch externe Agenturen vergebenen, unternehmenseigenen Ratings
- Erwähnung der Wertsteuergröße EVA[®] in deutschen Geschäftsberichten 2005

UNTERSUCHUNGSUMFANG

- Geschäftsberichte 2005 aller Unternehmen im DAX 30
- Geschäftsberichte 2005 aller Unternehmen im MDAX 50
- Geschäftsberichte von 35 großen, nicht-börsennotierten Unternehmen (Non-Publics) mit einem Umsatz von mehr als 500 Mio. € und mehr als 10.000 Beschäftigten bzw. Geschäftsberichte von Finanzinstituten mit einer Bilanzsumme größer als 500 Mio. €



3. Studienergebnisse

WELCHEN UMFANG HABEN DEUTSCHE GESCHÄFTSBERICHTE ?



KOMMUNIKATIONSUMFANG IM GESCHÄFTSBERICHT 2005

- Die Geschäftsberichte 2005 haben eine Gesamtberichtslänge von durchschnittlich

<u>DAX</u>	<u>MDAX</u>	<u>Non-Public</u>
180 Seiten	136 Seiten	83 Seiten

- Der Umfang der Lageberichte variiert. DAX-Unternehmen hatten im Ø 46 Seiten (26% des Gesamtberichtsumfangs), MDAX-Unternehmen 35 Seiten (26% des Gesamtberichtsumfangs) und Non-Publics nur 13 Seiten (16% des Gesamtberichtsumfangs)
- Der Umfang des Jahresabschlusses beträgt bei DAX-Unternehmen 71 Seiten (40% des Gesamtberichtsumfangs), bei den MDAX-Unternehmen 54 Seiten (40% des Gesamtberichtsumfangs) und bei den Non-Public 25 Seiten (30% des Gesamtberichtsumfangs)

WIE VIELE UNTERNEHMEN ERWÄHNEN DAS EIGENE RATING ?



RATINGBERICHTERSTATTUNG IM GESCHÄFTSBERICHT 2005

Eine Branchen- bzw. Indexbetrachtung ergibt ein differenziertes Bild in der Ratingerwähnung:

- Von den DAX 30-Unternehmen erwähnen 26 (87%) das Thema „eigenes Rating“
- Von den MDAX 50-Unternehmen erwähnen 21 (42%) das Thema „eigenes Rating“
- Von den Non-Publics erwähnen 12 Unternehmen (34%) das Thema „eigenes Rating“

Branche	DAX	MDAX Non-Publics	
Finanzinstitute	100% 6/6	62% 8/13	22% 4/18
Dienstleister/Medien	100% 3/3	50% 1/2	0% 0/2
Handel/Konsumgüter	100% 3/3	11% 1/9	33% 1/3
Produktion	75% 6/8	50% 6/12	67% 6/9
Logistik/Transport	100% 2/2	0% 0/1	50% 1/2
Baugewerbe	-	33% 1/3	-
Utilities/Resources	100% 2/2	0% 0/2	-
Chemie/Pharma	67% 4/6	50% 4/8	0% 0/1

%-Angaben Anteil der Unternehmen in einer Branche, die das eigene Rating erwähnen; X/Y gibt die Anzahl und die Gesamtzahl der Unternehmen an

STARKE SCHWANKUNGEN IM UMFANG DER RATINGBERICHTERSTATTUNG

- Der Umfang der Ratingberichterstattung schwankt bei den DAX-Unternehmen zwischen 0,05 und 1,35 Seiten, bei den MDAX-Werten zwischen 0,05 und 1,7 Seiten und bei den Non-Publics zwischen 0,05 und 1,95 Seiten
- Bei den Non-Publics ist die VW-Bank mit 1,95 Seiten eine deutlich abweichende Ausnahme – die nächst umfangreiche Ratingberichterstattung bei den Non-Publics beträgt etwa 0,4 Seiten
- Bei den DAX-Unternehmen werden diese Berichte zu 62%, bei den MDAX-Unternehmen zu 33% und bei den Non-Publics zu 25% mit einer Informationstabelle unterstützt (wesentliche Tabelleninhalte sind das Ratingurteil je Ratingagentur für das aktuelle und vorangegangene Jahr)
- Im Durchschnitt beläuft sich der Ratingbericht bei den DAX-Unternehmen auf 0,44 Seiten, bei den MDAX-Unternehmen auf 0,31 Seiten und bei den Non-Publics auf 0,15 Seiten (0,31 Seiten inkl. VW-Bank)
- Das Verhältnis aus Umfang Ratingberichterstattung und Gesamtberichtsumfang liegt bei den börsennotierten Unternehmen bei 0,22%, bei den Non-Publics bei 0,18% (0,37% inkl. VW Bank)

WIE HÄUFIG WIRD DAS EIGENE RATING ERWÄHNT ?

HÄUFIGKEIT UND FUNDSTELLEN DER RATINGERWÄHNUNG

- Explizit erwähnt wird das Wort „Rating“ durchschnittlich 11 Mal bei den DAX-Unternehmen, 7 Mal bei den MDAX-Unternehmen und 3 Mal bei den Non-Publics (7 Mal inkl. VW-Bank)
- Wesentliche Fundstellen der Ratingerwähnung sind:

Ø Ratingkommentierung (in Seiten)	DAX	MDAX	Non-Publics	Non-Publics (o. VW)
Gesamt	0,44	0,31	0,31	0,15
- Lagebericht	0,33	0,13	0,12	0,08
- Marketingteil	0,02	0,10	0,03	0,02
- Sonstige Berichtsteile	0,09	0,08	0,17	0,05

- Einige Berichte weisen als Bestandteil des sonstigen Berichtsteils einen Glossar aus. Ein Glossar findet sich bei 77% der DAX-Werte, 54% der MDAX-Unternehmen und bei 11% der untersuchten Non-Publics
- Von den Unternehmen die einen Glossar im Bericht ausweisen, finden sich bei 44% der DAX-Unternehmen, bei 19% der MDAX-Unternehmen und bei den Non-Publics einzig bei der VW-Bank nähere Erläuterungen zum Thema Rating

WIE WERDEN WERTSTEUERUNGSGRÖSSEN ERWÄHNT ?



ERWÄHNUNG VON EVA®

- Laut KPMG-Studie nutzten im Jahr 2000 zwölf der 30 DAX-Werte den EVA® (Economic Value Added) als innerbetriebliche Steuergröße. Heute dürfte dieser Wert deutlich höher liegen
- Im Geschäftsbericht 2005 wurde der EVA® lediglich von 6 der DAX-Unternehmen (20%) kommuniziert – bei den MDAX-Werten waren es 18% und bei den Non-Publics 6% der Unternehmen
- Von den Geschäftsberichten, die über einen Glossar verfügen, erklärte keiner der DAX-Geschäftsberichte, 7 % der MDAX und ebenfalls keiner der Non-Publics-Berichte die Bedeutung des EVA®
- Der EVA® wurde, sofern erwähnt, überwiegend im Lagebericht thematisiert

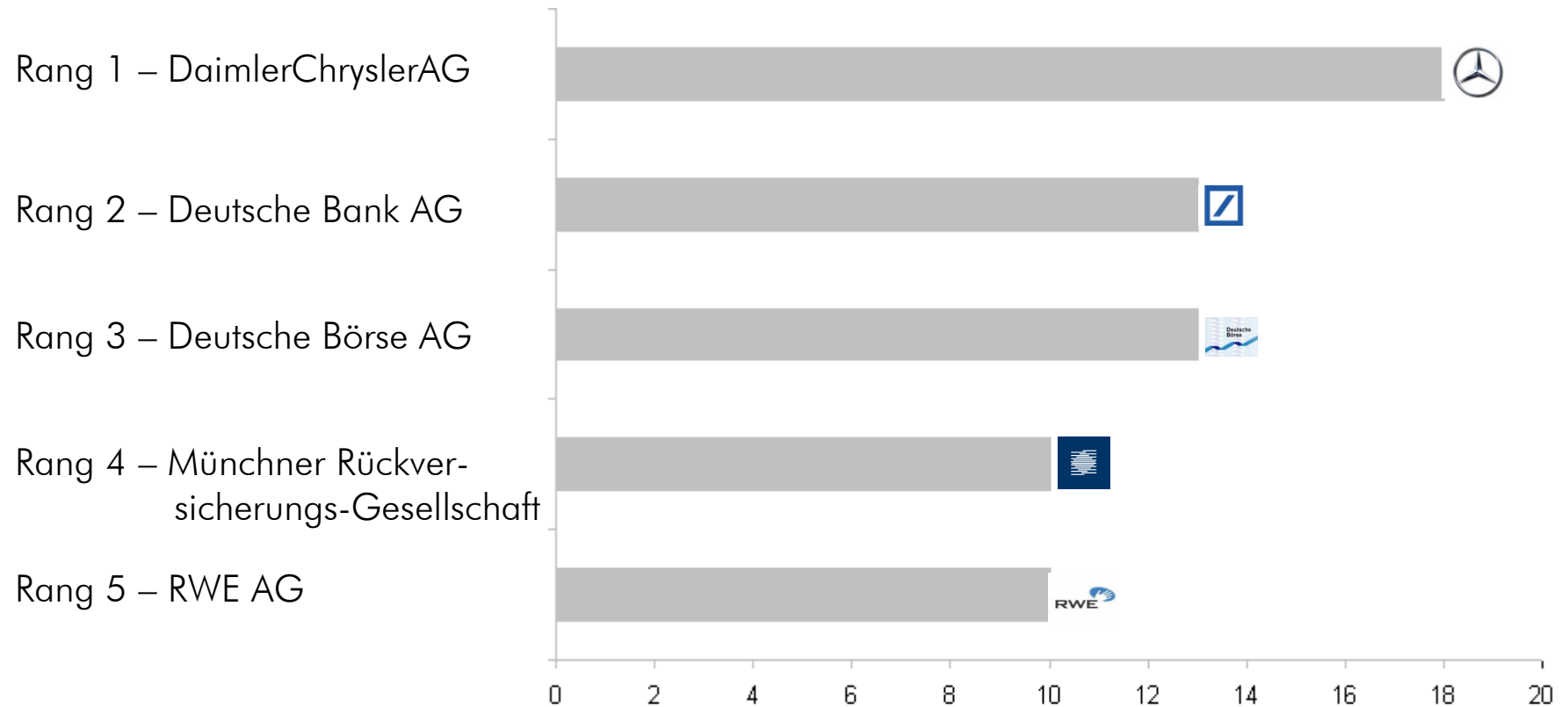
WIE IST DIE RATINGBERICHTERSTATTUNG IM VERGLEICH ZU BEURTEILEN ?

RANKING IM BEREICH DER RATINGBERICHTERSTATTUNG

- Ziel des Ranking ist es, die Ratingbedeutung und -berichterstattung in den Geschäftsberichten aller untersuchter Unternehmen im Vergleich zu beurteilen
- Dabei wurde ein Set aus neun gleichgewichteten Kriterien zu Grunde gelegt – die Ratingberichterstattung in den Geschäftsberichten aller untersuchten Unternehmen wurde entlang dieser Kriterien untersucht
- Für jedes Kriterium wurde eine Bedeutungs-/Qualitätsbewertung mittels Punktvergabe (0 bis max. 3 Punkte für besonders hohe Bedeutung/Qualität) vorgenommen
 1. Anzahl Ratings – Bestehen mehrere Ratings? (0 – 3 Punkte)
 2. Tabelle – Wird eine Tabelle ausgewiesen? (0 – 3 Punkte)
 3. Vorjahresvergleich – Ist ein Vergleich vorhanden? (0 – 3 Punkte)
 4. Hintergrund – Wie kommt ein Rating zustande? (0 – 3 Punkte)
 5. Erläuterung – Wieso kam es zu einer Ratingveränderung? (0 – 3 Punkte)
 6. Ratingmaßnahmen – Welche Maßnahmen wurden zum Erhalt bzw. zur Verbesserung des Ratings ergriffen? (0 – 3 Punkte)
 7. Ratingbeurteilung – Welche Vor- und Nachteile bietet dieses Rating? (0 – 3 Punkte)
 8. Ratinghistorie – Seit wann besteht ein Rating? (0 oder 1 Punkt)
 9. Glossar – Ist „Rating“ im Glossar erläutert? (0 oder 1 Punkt)
- Maximal wären 23 Punkte erreichbar

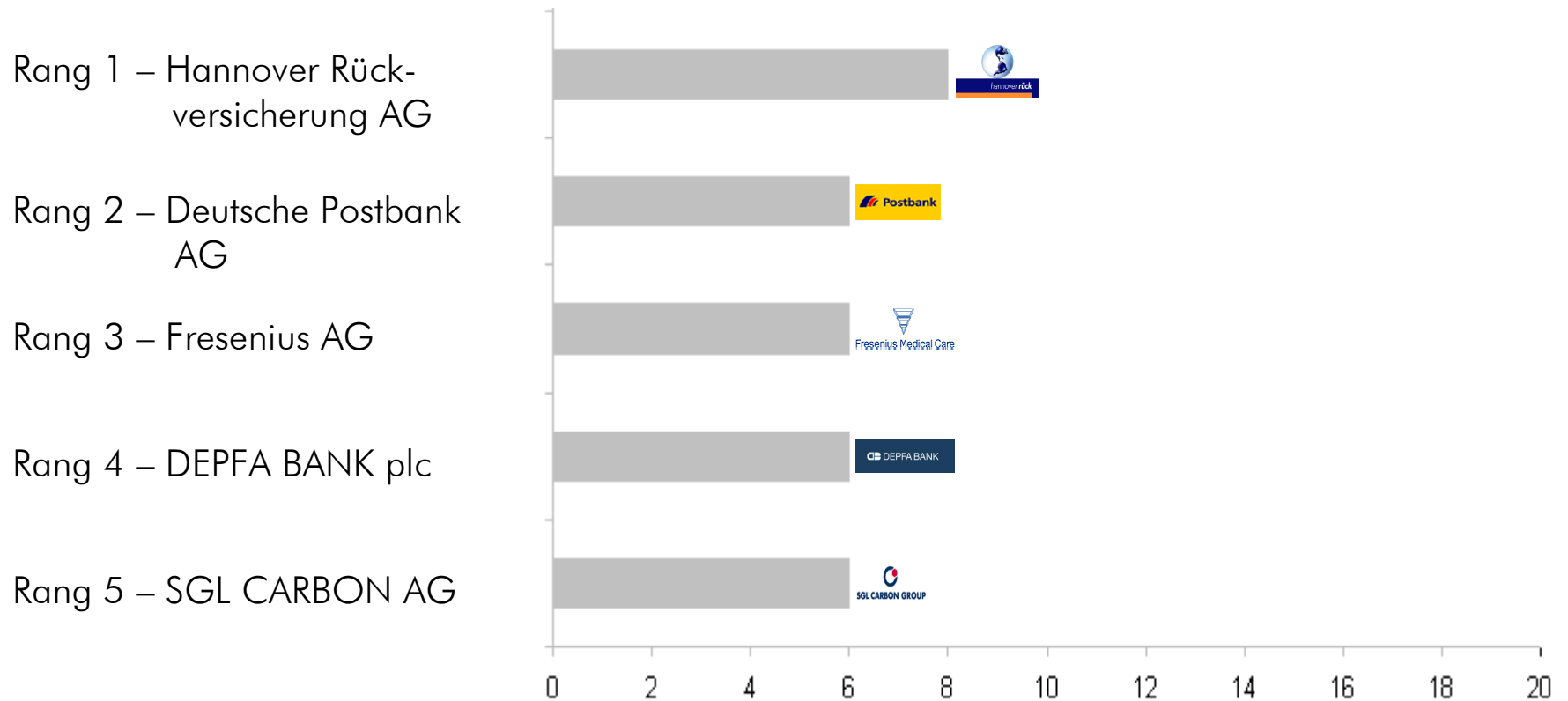
WER SIND DIE BENCHMARKS IM DAX ?

RANKING DER TOP 5 RATINGBERICHTERSTATTER IM DAX



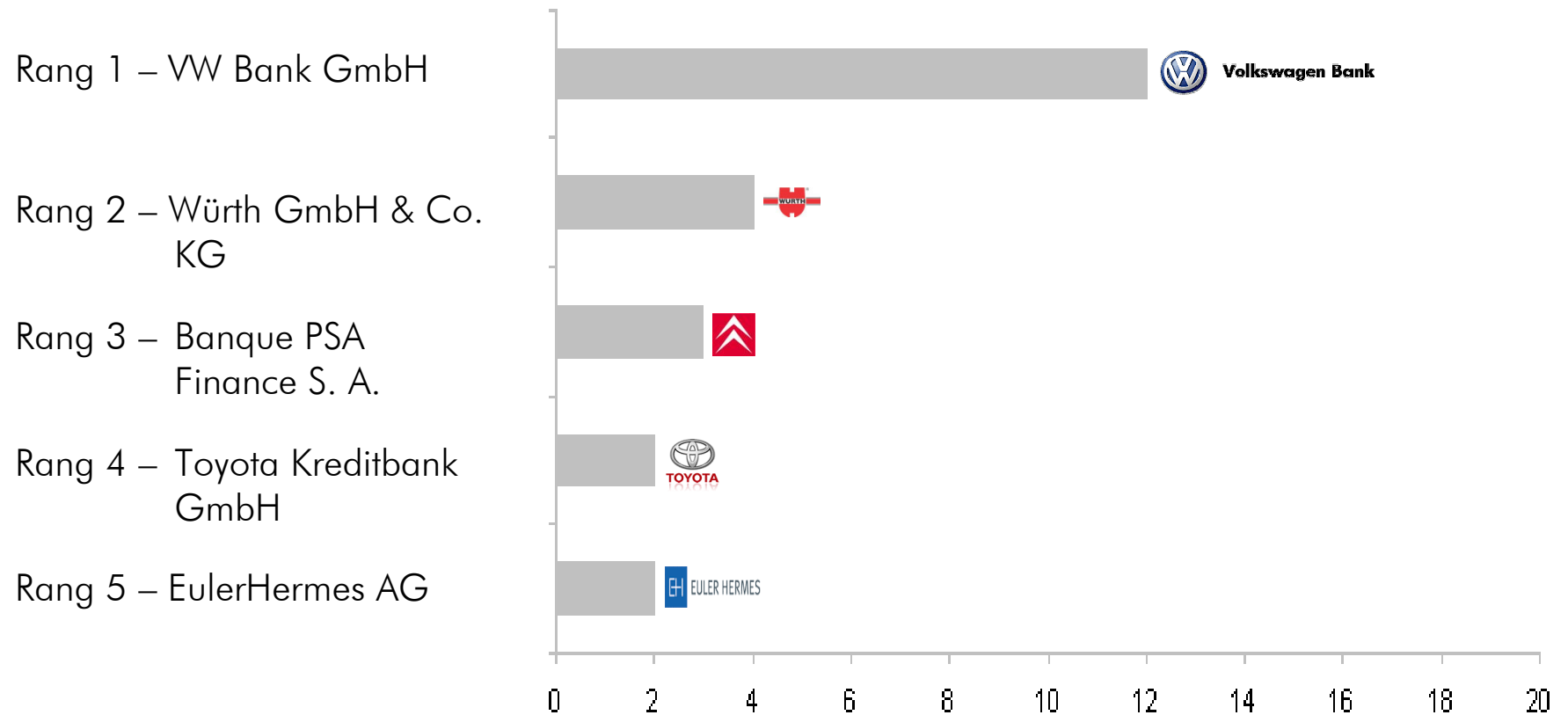
WER SIND DIE BENCHMARKS IM MDAX ?

RANKING DER TOP 5 RATINGBERICHTERSTATTER IM MDAX



WER SIND DIE BENCHMARKS UNTER DEN NON-PUBLICS ?

RANKING DER TOP 5 RATINGBERICHTERSTATTER DER NON-PUBLICS





4. Studienauswertung

KOMMUNIKATIONSUMFANG IM GESCHÄFTSBERICHT

- Die Geschäftsberichtsstruktur von börsennotierten Unternehmen ist generell sehr ähnlich – durchschnittlich umfasst der Lagebericht 26% und der Jahresabschluss 40% des Gesamtumfangs
- Bei Non-Publics sind der Marketingteil und die sonstigen Teile mit 54% des Gesamtberichtsumfangs stärker gewichtet – der Lagebericht beläuft sich auf 16% und der Jahresabschluss auf 30% des Gesamtumfangs
- Der Geschäftsberichtsumfang von Non-Publics (Ø 83 Seiten) ist weniger als halb so groß wie bei DAX-Unternehmen (Ø 180 Seiten)

WAS ERGIBT DIE STUDIENAUSWERTUNG ZUR RATINGBERICHTERSTATTUNG ?

RATINGBERICHTERSTATTUNG IM GESCHÄFTSBERICHT (1)

- Für die großen Aktiengesellschaften ist das Rating von wesentlicher Bedeutung, dies spiegelt sich in dem hohen Anteil der Geschäftsberichte mit Raterwähnung (im DAX 87%) wider
- Bei nicht-börsennotierten Unternehmen erscheint die Kommentierung des eigenen Rating von geringer Bedeutung – nur 34% der Non-Publics erwähnen das eigene Rating; diese Unternehmen haben in der Regel eigene Anleihen platziert
- Zum Teil besteht aus unternehmensstrategischer Sicht keine Notwendigkeit für ein externes Rating. Transparent kommunizierende Unternehmen erwähnen diesen Umstand trotzdem – Beispiele sind Adidas und Vossloh
- Die Ratingberichterstattung findet überwiegend im Lagebericht statt
- Unter den Top-Ratingkommentatoren sind insbesondere Finanzinstitute und anlagenintensive Unternehmen. Sie kommunizieren das Thema „eigenes Rating“ vor dem Hintergrund eines hohen Refinanzierungs-/Kapitalbedarfs aktiver
- Sogenannte „Captives“ (Bsp. VW Bank GmbH) erläutern ihr Rating, um ihre partielle Unabhängigkeit vom Rating der Konzernmutter zu unterstreichen

WAS ERGIBT DIE STUDIENAUSWERTUNG ZUR BERICHTERSTATTUNG VON RATING UND WERTSTEUERUNGSGRÖSSEN ?



RATINGBERICHTERSTATTUNG IM GESCHÄFTSBERICHT (2)

- Ein Glossar als zusätzlichen Service bieten vor allem die börsennotierten Unternehmen (63%), bei den Non-Publics sind es lediglich 11% der analysierten Unternehmen
- Erläuterungen zum Begriff „Rating“ sehen nur wenige Unternehmen als notwendig an – der Begriff wird nur bei rund 14% der betrachteten Geschäftsberichte in einem Glossar erklärt

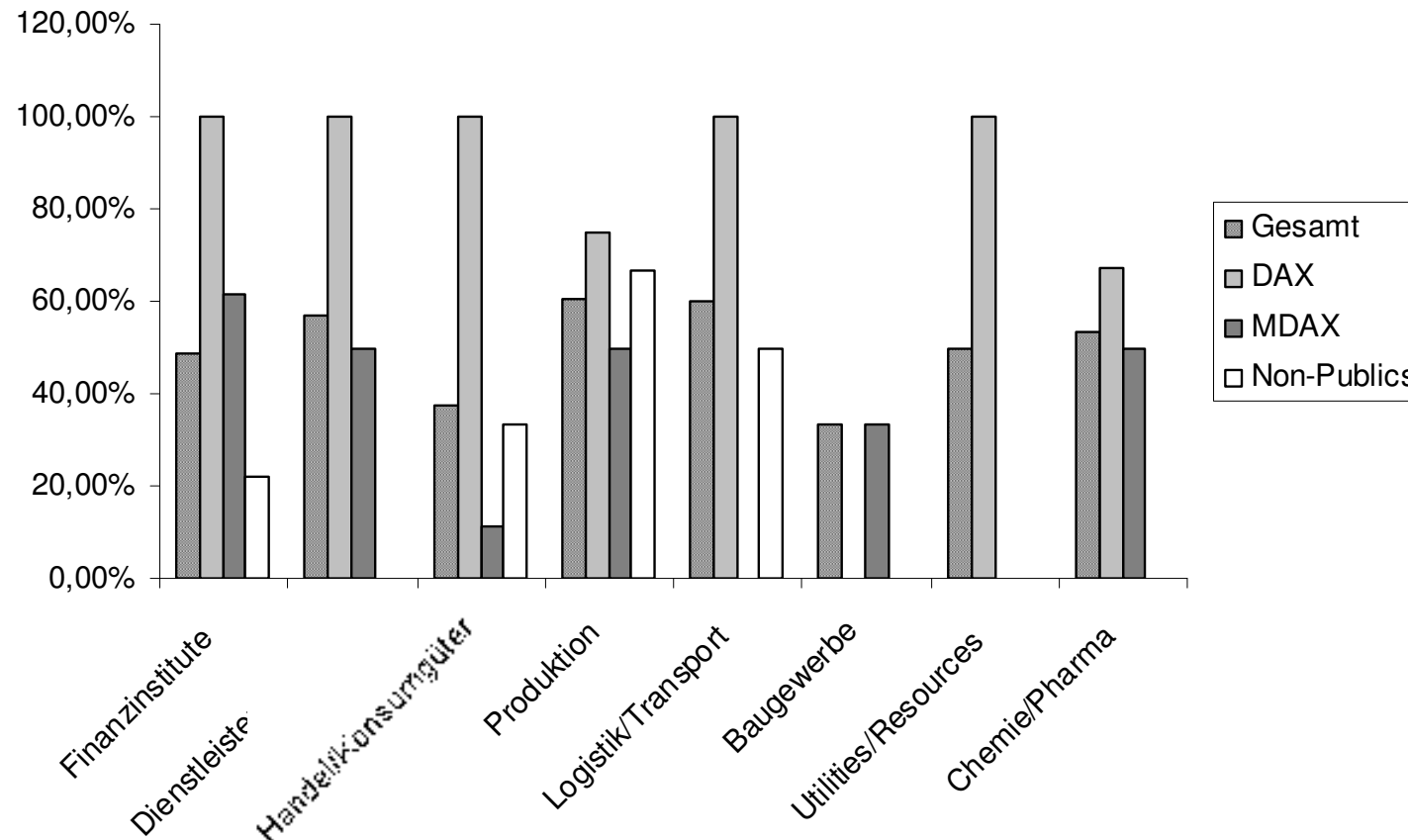
WERTSTEUERUNGSGRÖSSEN

- Bei den börsennotierten Unternehmen erwähnen knapp 20% der analysierten Unternehmen den EVA[®] als wertorientierte Steuergröße, meist in Zusammenhang mit der Managementvergütung – bei den Non-Publics wird der EVA[®] nur von 6% der Unternehmen angeführt
- Die Erwähnung des EVA[®] erfolgt bei rund 78% der relevanten Geschäftsberichte im Lagebericht
- Nur bei 12% der Geschäftsberichte, die den EVA[®] erwähnen, wird der Begriff „EVA[®]“ im Glossar erläutert



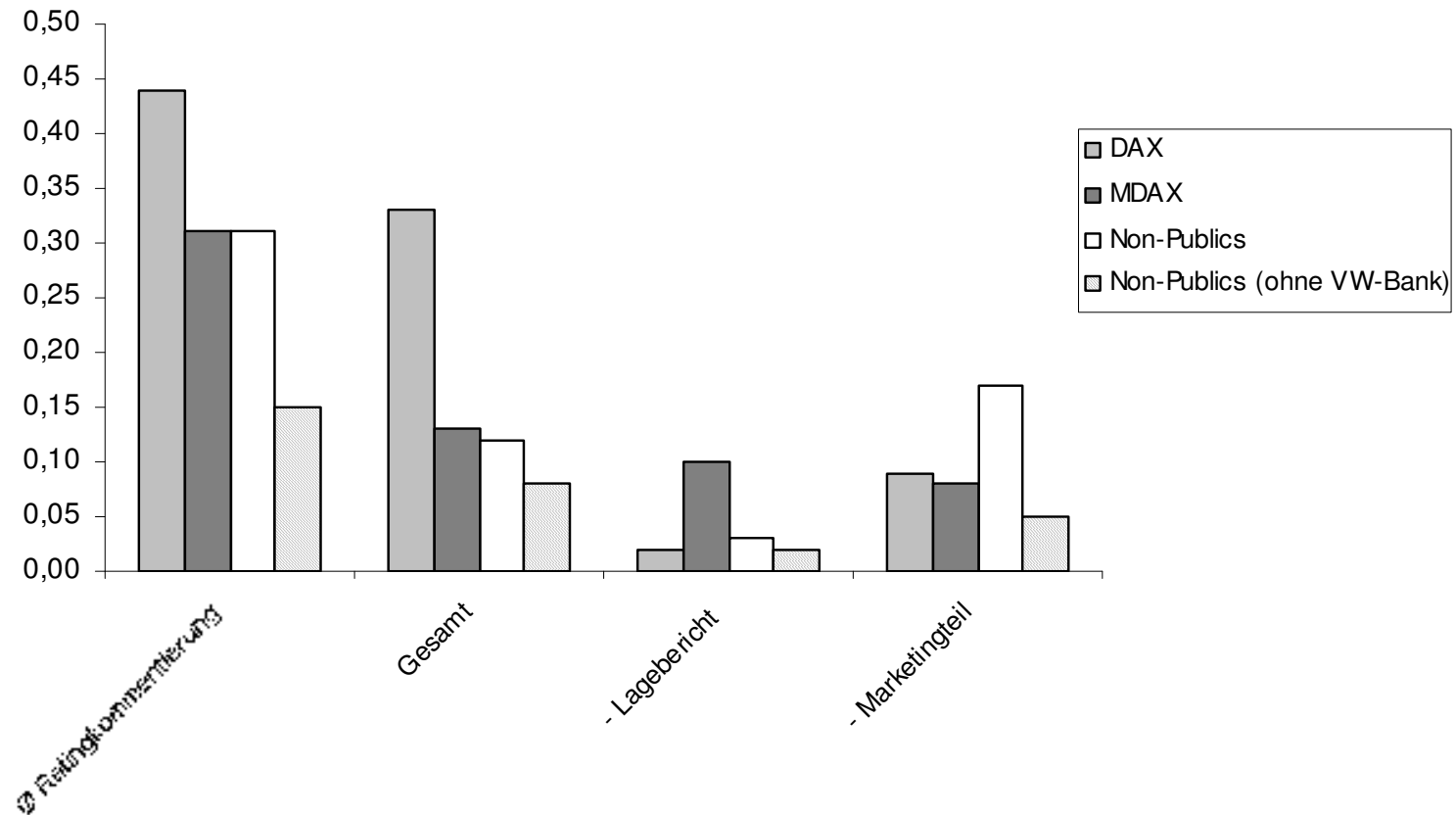
Anhang

RATINGERWÄHNUNG NACH BRANCHEN



%-Angaben geben den Anteil der Unternehmen, die das eigene Rating erwähnen an den gesamten Unternehmen im relevanten Markt an

RATINGBERICHTSERSTATTUNGSUMFANG NACH BERICHTSTEILEN



Angaben in DIN-A4 Seiten

BACKUP: RANKING ZUR QUALITÄT DER RATINGBERICHTERSTATTUNG (1)

GESAMTRANKING ALLER DAX-UNTERNEHMEN, DIE DAS RATING ERWÄHNEN

Rang	Unternehmen	Score
1.	DaimlerChrysler AG	(18)
2.	Deutsche Bank AG	(13)
3.	Deutsche Boerse AG	(13)
4.	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft AG	(10)
5.	RWE AG	(10)
6.	ThyssenKrupp AG	(9)
7.	Commerzbank AG	(8)
8.	Deutsche Post AG	(8)
9.	E.ON AG	(8)
10.	VW AG	(7)
11.	Continental AG	(6)
12.	Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	(6)
13.	Henkel KGaA	(6)
14.	Hypo Real Estate Bank AG	(6)
15.	Metro AG	(6)
16.	Siemens AG	(6)
17.	TUI GmbH und AG	(6)
18.	Allianz AG	(5)
19.	BMW AG	(5)
20.	BASF AG	(4)
21.	Deutsche Lufthansa AG	(4)
22.	Schering AG	(4)
23.	Bayer AG	(3)
24.	Deutsche Telekom AG	(3)
25.	adidas-Salomon AG	(2)
26.	SAP Deutschland AG & Co. KG	(1)

Score beschreibt die Gesamtzahl der vergebenen Punkte gem. Ranking-Kriterien

BACKUP: RANKING ZUR QUALITÄT DER RATINGBERICHTERSTATTUNG (2)

GESAMTRANKING ALLER MDAX-UNTERNEHMEN, DIE DAS RATING ERWÄHNEN

Rang	Unternehmen	Score
1.	Hannover Rückversicherung AG	(8)
2.	Deutsche Postbank AG	(6)
3.	Fresenius AG	(6)
4.	DEPFA BANK plc	(6)
5.	SGL CARBON AG	(6)
6.	Rheinmetall AG	(5)
7.	HeidelbergCement AG	(4)
8.	Deutsche Euroshop AG	(3)
9.	EADS Deutschland GmbH (Financial Statement & Annual Review)	(3)
10.	IKB Deutsche Industriebank AG	(3)
11.	Merck KGaA	(3)
12.	Aareal Bank AG	(2)
13.	GEA Group AG	(2)
14.	IVG Immobilien AG	(2)
15.	Lanxess AG	(2)
16.	ProSiebenSat.1 Media AG	(2)
17.	Südzucker AG	(2)
18.	HVB, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG	(1)
19.	MTU Aero Engines Holding AG	(1)
20.	Pfleiderer AG	(1)
21.	Vossloh AG	(1)

Score beschreibt die Gesamtzahl der vergebenen Punkte gem. Ranking-Kriterien

BACKUP: RANKING ZUR QUALITÄT DER RATINGBERICHTERSTATTUNG (3)

GESAMTRANKING ALLER NON PUBLICS, DIE DAS RATING ERWÄHNEN

Rang	Unternehmen	Score
1.	VW Bank GmbH	(12)
2.	Adolf Würth GmbH & Co. KG	(4)
3.	Banque PSA Finance S.A.	(3)
4.	Toyota Kreditbank GmbH	(2)
5.	Euler Hermes Kreditversicherungs-AG	(2)
6.	Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA	(2)
7.	Robert Bosch GmbH	(1)
8.	Bosch und Siemens Hausgeräte GmbH	(1)
9.	Freudenberg Bausysteme KG & Freudenberg & Co. Kommanditgesellschaft	(1)
10.	Franz Haniel & Cie. GmbH	(1)
11.	Hella KGaA Hueck & Co.	(1)
12.	Voith AG	(1)

Score beschreibt die Gesamtzahl der vergebenen Punkte gem. Ranking-Kriterien



Unsere Dienstleistungen auf einen Blick

- Geschäftsberichte / Quartalsberichte
- Nachhaltigkeitsberichte
- Imagebroschüren
- Capital Value Communication
- Begleitung von Kapitalmarkttransaktionen (IPO und Corporate Finance / Private Equity Research)
- Rating-Kommunikation
- Full-Service Investor & Public Relations
- Internet Communications

CAT Consultants GmbH & Co.

Ferdinandstrasse 6 | 20095 Hamburg

Telefon | 040.303744.0

Fax | 040.303744.20

E-Mail | info@cat-consultants.de

Internet | www.cat-consultants.de



Mitglieder in der
Deutsche Vereinigung für
Finanzanalyse und Asset
Management



Mitglied im Bundesverband
Deutscher Kapitalbeteiligungs-
gesellschaften e.V.



Kooperation mit
Faktenkontor GmbH,
Hamburg