

WIRTSCHAFT KONKRET



EULER HERMES
Kreditversicherung

Zensuren für die Firma

RATING SETZT SICH AUCH IN DEUTSCHLAND DURCH – UND HAT VORTEILE FÜR UNTERNEHMEN



Inhalt

	Seite
Warum Rating?	4
Eigenmittel im Bankgeschäft	4
Die Wirkung der Informationstechnologie	4
Die wichtigsten Trends	4
Was ist Rating?	6
Wie Rating entstand	6
Vielfalt der Rating-Objekte	6
Zensuren für Unternehmen	6
Wer interessiert sich für Ratings?	7
Gläubiger, Lieferanten und Kunden	7
Gesellschafter und Management	7
Mitarbeiter und Öffentlichkeit	7
Bankenaufsicht, Kreditversicherer	7
Wonach wird eingestuft?	8
Definition der Ratingsymbole	8
Kurz- und langfristige Ratings	9
Worauf es beim Rating ankommt	10
Unterschiedliche Konzepte	10
Die Elemente von Ratingsystemen	10
Unabhängige Berater	11
Risikomanagement und Controlling	11
Ablauf des Ratingverfahrens	12
Auswahl der Agentur	12
Das Management-Gespräch	12
Ratings publizieren	12
Die Ratingkriterien	14
Checkliste der Rating-Kriterien	14
S&P's Struktur der Analyse	14
Kriterien für bankinterne Ratings	15
Ratingagenturen im Vergleich	16
Liga der Agenturen	16
Neue Ratingagenturen	16
Ratingdienste	16
Welchen Nutzen haben Ratings?	17
Prämie auf das Risiko	17
Verhandlungsspielräume erweitern	17
Weiterführende Internetadressen	18

Wie man sich ins rechte Licht rückt

Rating zur Unternehmensbewertung



Ist das nicht bloß eine amerikanische Marotte? Rating! Klar, in den USA wird Alles und Jeder „geratet“, heruntergestuft von „Triple A“ und wieder hinauf. Aber in Deutschland? Da interessiert das doch nur ein paar Konzerne, die mit ihren Aktien an der Wall Street gelistet sind, sich Geld auf dem internationalen Kapitalmarkt beschaffen wollen und dann von den einschlägigen Agenturen wie Moody's oder Standard & Poor's zensiert werden. Aber für einen deutschen Mittelständler ist das doch kein Thema.

Sollte es aber sein. Denn bald wird auch der sich einem Rating unterziehen müssen. Nicht weil er sich Geld auf dem internationalen Kapitalmarkt beschaffen oder gar Aktien an die Börse geben will. Sondern weil es die Bank von ihm verlangt. Die neue Eigenkapitalrichtlinie „Basel II“ für Banken wird das erzwingen – und tut es schon. Dann werden nicht mehr alle Kreditnehmer als Risiko gleich behandelt, sondern es wird fein säuberlich nach ihrer Bonität sortiert. Die guten Risiken bekommen leichter und billiger Kredit, weil die Bank dafür weniger Eigenkapital bereithalten muss. Und deshalb verlangt sie ein Rating.

Das kann sie selber machen, oder eine darauf spezialisierte Agentur. Und das Rating einer Agentur hat sogar Vorteile – auch und gerade für Mittelständler! Denn erstens kann es ja eine gute Analyse der Schwachstellen im Unternehmen sein und damit wichtige Anregungen für das Management liefern. Zweitens kann es, wenn es gut ist, die Finanzierung erleichtern, vielleicht sogar billiger machen. Und drittens ist ein gutes Rating natürlich auch ein nicht unwichtiges Argument bei Verhandlungen mit Kunden und Lieferanten.

Deshalb sollten gerade kleine und mittlere Unternehmen die Gelegenheit nutzen, die vielleicht überfällige Analyse der Firma vorzunehmen und sich damit nicht nur gute Voraussetzungen für eine profitable Entwicklung zu schaffen, sondern sich auch ins rechte Licht zu setzen. Die Broschüre soll Ihnen zeigen, worauf es dabei ankommt und worauf man ganz besonders achten muss.

Rainer Hupe
Chefredakteur

Warum Rating?

Eigenmittel im Bankgeschäft

Noch vor kaum einem Jahrzehnt galt Rating als eine US-amerikanische Besonderheit: Für nahezu jedes Unternehmen am Kapitalmarkt ist dort ein Rating öffentlich bekannt. Als John Moody 1909 die Symbolik und Struktur der noch heute gebräuchlichen Ratingskala entwickelte, gab es in den USA bereits einen großen, einheitlichen Währungsraum. Das Bedürfnis von Gläubigern, Bonitäten unterschiedlicher Schuldner einfach und effizient vergleichen zu können, führte rasch zur Gründung weiterer Ratingagenturen, neben Moody's Investors Service (Moody's) insbesondere Standard & Poor's (S&P's) und Fitch Ratings (Fitch).

Durch die Einführung des Euro fielen auch in Europa die noch bestehenden Wechselkursrisiken zwischen den zehn Währungen der elf teilnehmenden Länder weg. Während sich in der Vergangenheit Geldanleger und Kreditgeber bei grenzüberschreitenden Engagements insbesondere auch mit Währungsrisiken befassen mußten, gewinnt nun das Risiko der einzelnen Adresse an Gewicht. Euro ist gleich Euro – der Unterschied in der Qualität einer Forderung liegt vor allem im Rating und damit in der Bonitätsbewertung des Unternehmens.

Die Wirkung der Informationstechnologie

Den entscheidenden Anstoß für die Anwendung des Ratings auch in Deutschland gaben die neuen international gültigen Eigenkapital-Richtlinien für Bankkredite, Stichwort „Basel II“. Danach sind die Anforderungen an die Eigenkapital-Ausstattung künftig wesentlich differenzierter als bisher. Gemäß der Baseler Empfehlung zur Eigenkapitalkonvergenz von 1988 wurde ein Mindestsatz von acht Prozent für das Verhältnis zwischen Eigenkapital zu risikogewichteten Aktiva einer Bank

festgelegt. Ausfallrisiken im Kreditgeschäft mit Unternehmen wurden undifferenziert mit 100 Prozent angesetzt.

Besorgt um die falschen Anreize, die durch diese Gleichbehandlung guter wie auch schlechter Kreditrisiken bei Banken gesetzt wurden, setzten sich die Bankenaufsichtsbehörden der führenden Industrienationen seit 1999 unter dem Stichwort „Basel II“ für eine differenziertere Bonitätsrisikoklassifizierung ein. Banken müssen danach für ihre Kreditkunden je nach Rating Eigenmittel in unterschiedlicher Höhe vorhalten (Siehe auch Wirtschaft Konkret Nr. 403).

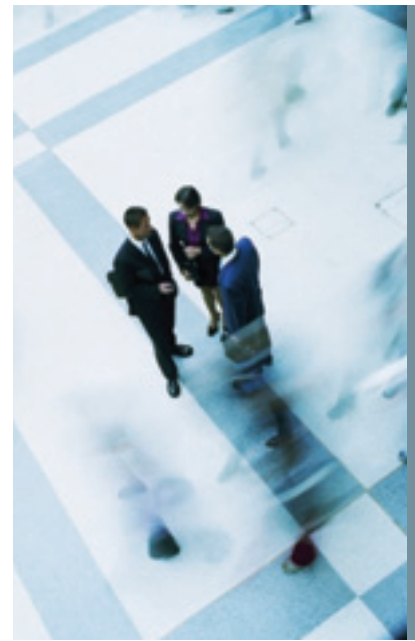
Neben den aufsichtsrechtlichen Anforderungen haben die Banken aber auch ökonomische Gründe, die Kreditwürdigkeit durch die anspruchsvollere Methode eines Ratings abzubilden und die Konditionen für Kreditnehmer danach zu differenzieren. Die Kosten des Eigenkapitals werden dann je nach Bonität des Schuldners in Zinsen und (z. B. Aval-) Gebühren berücksichtigt.

Seit Dezember 2002 stellt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zudem neue Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft. Jedes Kreditinstitut muss aussagekräftige Verfahren der Risikoklassifizierung für Schuldner und/oder einzelne Objekte einrichten, deren Kriterien in den Organisationsrichtlinien festgehalten werden. Rein gefühlsmäßige oder sachlich nicht nachvollziehbare Kreditentscheidungen sind mit den Mindestanforderungen nicht vereinbar.

Die wichtigsten Trends

Kreditinstitute müssen nach dem Willen der Bankenaufsicht sicherstellen, dass auch das Branchen- und gegebenenfalls das Länderrisiko in geeigneter Weise beurteilt werden kann. Maßgebliche Indikatoren für die Bestimmung des Ausfallrisikos müssen neben quantitativen auch qualitative Kriterien sein. Es ist insbesondere zu berücksichtigen, inwieweit der Kreditnehmer in der Lage ist, künftig Erträge zu erwirtschaften, um den Kredit zurückzuzahlen. Der Aufwand für das Rating ist daher für jeden Kreditnehmer beachtlich.

Zusätzlich zu „Basel II“ fördern auch die neuen Technologien effiziente Ratingverfahren und tragen wesentlich zu deren Verbreitung bei. Einerseits erleichtern sie mit mathematisch-statistischen Modellen die Erstellung von Ratings, andererseits erlauben sie einen schnellen Datenaustausch. Im Zeitalter des Internets steigt mit der Informationsüberflutung der Anspruch an qualitativ hochwertige Daten. Rating ist ein Instrument, um eine Fülle von Fakten in einem konzisen Urteil zu komprimieren und dem Entscheider zu ermöglichen, sich auf das für ihn wesentliche Merkmal eines Kreditnehmers zu konzentrieren.



Als wesentliche Trends sind heute folgende Entwicklungen abzusehen:

- Ratings haben sich als „Sprache“ an den internationalen Finanzmärkten durchgesetzt. Expertenschätzungen gehen davon aus, dass bereits mehr als 80 Prozent der gesamten Weltkapitalströme dadurch beeinflusst werden. Nationale Finanzmärkte können sich daher nicht länger den allgemeinen Standards entziehen. Ratingagenturen sind mit ihren Dienstleistungen bereits in mehr als 110 Ländern der Welt präsent.
- Im E-Commerce gewinnt derjenige, der schneller als seine Konkurrenten die Kunden bedienen oder Lieferanten einen Auftrag erteilen kann. Für eine aufwendige Bonitätsbeurteilung fehlt meist die Zeit. Mit Hilfe von Ratings wird die wesentliche Bonitätsinformation zuverlässig in einem einzelnen Symbol zum Ausdruck gebracht und kann so in die Entscheidungsprozesse einfließen.
- Da in den USA wie in vielen anderen Ländern die Frage nach dem Rating bei Geldanlagen selbstverständlich ist, wächst der Druck auf deutsche Unternehmen, sich der international gebräuchlichen Klassifizierung zu unterziehen. Investmentbanken halten Anleihen für kaum noch platzierbar, wenn sie nicht über das Rating einer anerkannten Agentur verfügen.
- Weil Geld-, Kredit- und Kapitalmärkte zusammenwachsen, werden auch die Marktusancen übertragen. Da Ratings an den Geld- und Kapitalmärkten als elementar angesehen werden, halten sie auch im Kreditgeschäft Einzug.
- Bankkredite wie auch Forderungen von Unternehmen werden oftmals im Rahmen sogenannter Verbriefungen an den Kapitalmärkten weiterplatziert. Derartige Transaktionen, die vielfach ohne Wissen der Schuldner ablaufen, wären ohne Rating nicht realisierbar. Daraus resultiert ein weiterer Impuls für Banken, jedem Kredit ein Rating zuzuordnen.
- Institutionelle Investoren müssen Berichte über ihre Anlageentscheidungen abgeben. In manchen Ländern sind sie dabei sogar gesetzlich verpflichtet, Ratings zu berücksichtigen. Das zunehmende Gewicht institutioneller Anleger an den Kapitalmärkten trägt dazu bei, dass von diesen geforderte Mindestratings direkt Konsequenzen für die Preisbildung haben.



Was ist Rating?

Wie Rating entstand

Die Suche nach dem Begriff „Rating“ im Internet überrascht durch millionenfache Ergebnisse. Ratings finden nicht nur an den Finanzmärkten, sondern zunehmend in allen Lebensbereichen Anwendung: Sterne für Hotels, Restaurants, Produkte oder Websites. Gemeinsam ist allen Ratingformen, dass sie an die Stelle langatmiger Prosatexte, unübersichtlicher Zahlenkolonnen oder Grafiken ein einzelnes Symbol setzen, das eine eindeutige Aussage enthält. Ein (Kredit-)Rating etwa ist die durch spezifische Symbole einer ordinalen Skala ausgedrückte Meinung einer Bank, eines Kreditversicherers oder einer Agentur über die wirtschaftliche Fähigkeit, die rechtliche Bindung und die Willigkeit eines Schuldners, seinen zwingend fälligen Zahlungsverpflichtungen stets vollständig und rechtzeitig nachzukommen.

Vielfalt der Rating-Objekte

Während sich aber über die Vorzüglichkeit eines Restaurants trefflich streiten lässt, sind Ratings im Finanzbereich an „härteren“ Merkmalen überprüfbar. Die eingetretene Zahlungsunfähigkeit eines Unternehmens lässt sich letztlich sogar gerichtlich feststellen. Das Rating bringt die Wahrscheinlichkeit zum Ausdruck, dass dieses Ereignis eintritt. Die Qualität des Urteils lässt sich mit statistischen Methoden überprüfen. Im Unterschied zur Vorhersage von Wetterämtern sind Ratingagenturen mit erstaunlicher Treffsicherheit in der Lage, sogar langfristige Prognosen über Zahlungsfähigkeiten abzugeben.

Zensuren für Unternehmen

Das Grundprinzip des Ratings ist einfach. In Art einer Schulnote wird die Bonität eines Schuldners ausgedrückt. Das Rating AAA steht für eine an Sicherheit grenzende Wahrscheinlichkeit, dass der Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen auch langfristig stets vollständig und rechtzeitig nachkommen wird. So haben beispielsweise das Land Hessen, der Freistaat Bayern oder die Bundesrepublik Deutschland von führenden Agenturen selbst unter sich verschlechternden gesamtwirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Bestnote AAA erhalten.

Bei privaten Unternehmen ist die höchste Klassifizierung selten, da beim Souverän stets weitergehende Möglichkeiten gesehen werden, die Erfüllung der Zahlungsverpflichtungen durchzusetzen. Am anderen Ende der Skala steht ein D (engl. „Default“) für die bereits eingetretene Zahlungsstörung. Alle anderen Ratingsymbole signalisieren eine Bonität, die zwischen diesen Extremen liegt.

Allein im Finanzbereich wird eine Vielzahl von Objekten einem Rating unterzogen: Schuldverschreibungen, Wandelanleihen, Optionsanleihen, Commercial Paper, vermögensgedeckte Wertpapiere wie Asset-backed Securities (ABS) oder Mortgage-backed Securities (MBS), Hypothekendarlehen, öffentliche Pfandbriefe, Bankeinlagen, Unternehmenskredite, aber auch Versicherungspolice, Investmentfonds und offene oder geschlossene Immobilienfonds werden insbesondere von (bank-externen) Ratingagenturen klassifiziert. In Banken werden darüber hinaus sämtliche Kundenverbindungen mit Hilfe von Risikoklassifizierungsverfahren überwacht.



Wer interessiert sich für Ratings?

Gläubiger

Bankinterne Ratings dienen allein den Banken, die auf dieser Basis ihre Kreditentscheidungen treffen. Wird ein Rating veröffentlicht, kann es einer Vielzahl von Nutzern dienen. Die „Vorbereitung“ der Ratingagenturen vereinfacht und beschleunigt die eigene Urteilsbildung und hilft daher, Kosten zu sparen.

Besonders deutlich sind die Vorteile externer Ratings für Gläubiger von Schuldverschreibungen. Viele Anleger verfügen nicht über die notwendigen Ressourcen, um selbst eine detaillierte Bonitätsbeurteilung vorzunehmen, sie ziehen das Urteil der Ratingagentur heran. Bei den täglichen Dispositionen von Fondsmanagern sind Ratings unverzichtbar, um schnell Renditen und Preisrelationen vergleichen zu können.

Ratings sind keine Empfehlungen zum Kauf, Verkauf oder Halten von Wertpapieren, sondern stellen lediglich ein Element der Anlageentscheidung dar. Da Ratings für Anleihen von den Agenturen kontinuierlich überwacht werden, führen Herauf- oder Herabstufungen des Ratings zur Überprüfung des Engagements.

Rating ist für Banken das Instrument, um die Bonität ihrer Kunden zu klassifizieren. Dazu sind Kreditinstitute nicht nur ökonomisch motiviert, sondern auch durch die Bankenaufsicht verpflichtet. Das Rating einer Agentur kann die bankeigene Bonitätseinschätzung unterstützen, aber auch in Frage stellen.

Für andere Kreditgeber ist das Rating eine wertvolle Stütze der Beurteilung, da sie oft nicht die Daten haben, um zu einem vergleichbar guten Urteil zu kommen.

Lieferanten und Kunden

In den Beziehungen zu ihren Lieferanten können Ratings den Unternehmen helfen, bessere Konditionen und längere Zahlungsziele durchzusetzen. Ein gutes Rating stärkt das Vertrauen von Lieferanten in die Geschäftsbeziehung, es erleichtert ihnen die Einschätzung des Delkredererisikos. Ein Rating unterstreicht im Marketing die Bestandskraft des Unternehmens.

Gesellschafter und Management

Die Bestandskraft eines Unternehmens ist jedoch nicht nur für Gläubiger wichtig, sondern ebenso für die Gesellschafter oder Aktionäre. Ein sehr niedriges Rating einer Aktiengesellschaft erhöht den „Optionscharakter“ der Aktie: Stellen sich günstige Rahmenbedingungen ein, kann die Gesellschaft florieren. Im ungünstigen Falle – und die Wahrscheinlichkeit dafür wird durch das Rating bestätigt – droht die Reorganisation durch ein Insolvenzverfahren.

Mitarbeiter und Öffentlichkeit

Die Bestandssicherung des Unternehmens ist Gegenstand des Risikomanagements. Mit Hilfe eines Ratings wird die Höhe des Risikos verdeutlicht. Personalanzeigen machen manchmal auf die Solidität des Arbeitgebers durch einen Hinweis auf sein hervorragendes Rating aufmerksam. Für Arbeitnehmer kann das Rating ein Element bei der Beurteilung ihrer Arbeitsplatzsicherheit sein.

Ein Rating wird von vielen Unternehmen beantragt, um ein Differenzierungsmerkmal gegenüber anderen Adressen zu erhalten.

Bankenaufsicht

Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verfolgt auch mit Ratings ihre Aufsichtsziele: Das wichtigste ist, die Funktionsfähigkeit des gesamten Finanzsektors in Deutschland sicherzustellen. Ratings können zum einen der Solvenzsicherung bei Banken, zum anderen dem Schutz der Kunden und Anleger dienen. Entsprechend den Ratings wird das bankenaufsichtsrechtlich geforderte Eigenkapital bemessen.

Kreditversicherer

Für die Kreditversicherung ist die genaue Einschätzung des Bonitätsrisikos zur Kalkulation der Prämie elementar. Das übernommene Risiko des Versicherers ist umso höher, je niedriger das Rating ist.



Wonach wird eingestuft?

Definition der Ratingsymbole

Obwohl die Ratingsymbole von John Moody willkürlich gewählt wurden, haben sie sich als Sprache im Finanzwesen durchgesetzt. Wie bei Zeugnissen sind die Abstände zwischen unterschiedlichen Ratings nicht metrisch interpretierbar. Insofern ähnelt das Rating einem Ranking, bei dem eine komplette Rangfolge gebildet und damit eine relative Informationsfunktion erfüllt wird. Ratings erfüllen aber auch eine absolute Informationsfunktion: Selbst der Beste in der Rangfolge kann eine schwache Bonität aufweisen, wie auch umgekehrt der Schlechteste in der Rangfolge noch hervorragender Qualität sein kann – und deshalb ein günstiges Rating verdient.

So können beispielsweise die vom besten Unternehmen der Baubranche eingegangenen existentiellen Risiken immer noch höher sein als die der schlechtesten Hypothekenbank, die durch einen Bankkonzern und das Korsett der Bankenaufsicht gehalten wird. In den obersten Kategorien liegen die Qualitäten sehr dicht beieinander, während in den untersten große Unterschiede bestehen.

Einem Ratingsymbol kann auch nicht einfach eine bestimmte Ausfallwahrscheinlichkeit zugeordnet werden, jedes Ratingsymbol transportiert vielmehr einen „Datenraum“: Geübte Investoren verknüpfen mit einem Rating eine genaue Vorstellung über die Ausfallwahrscheinlichkeiten einer Adresse in einem Jahr, in zwei, fünf oder zehn Jahren. Das kumulierte Risiko ist umso höher, je länger der Betrachtungszeitraum gewählt wird.

Ratingdefinitionen der Rating Alliance*

Investment Grade

AAA

AAA bewerteten Unternehmen wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen.

AA

AA bewerteten Unternehmen wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen.

A

A bewertete Unternehmen weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf und gelten als Unternehmen der oberen Mittelklasse.

BBB

BBB bewerteten Unternehmen wird eine mittlere Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen.

Speculative Grade

BB

BB bewertete Unternehmen besitzen gerade noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen.

B

B bewerteten Unternehmen fehlen üblicherweise zukunftsichernde Strukturen.

CCC

CCC bewertete Unternehmen haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden.

CC

CC bewertete Unternehmen sind akut gefährdet, und die Zukunftssicherheit der Unternehmen ist sehr gering.

C

C bewertete Unternehmen haben die geringste Zukunftssicherheit von allen.

D

D bewertete Unternehmen sind insolvent. Das Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert nur die Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens.

**eine Kooperation von Euler Hermes Rating GmbH, Hamburg, und TÜV Rheinland Berlin Brandenburg*

Um dem Nutzer von Ratings ein Verständnis jedes Ratingsymbols zu geben, werden von den Agenturen Ratingdefinitionen publiziert. Für bankinterne Ratings wird eine sogenannte „Master Scale“ diskutiert, die Intervalle von Ausfallhäufigkeiten für eine achtstufige Skala vorgibt.

Kurz- und langfristige Ratings

Kurzfristige Ratings beziehen sich auf einen Prognosezeitraum von bis zu einem Jahr und geben Auskunft über die Zahlungsfähigkeit eines Schuldners. Diese wird anhand einer kurzen Ratingskala, bei Moody's beispielsweise nur mit den Klassifizierungen Prime-1, Prime-2, Prime-3 und Not Prime, zum Ausdruck gebracht.

Mit langfristigen Ratings geben Ratingagenturen ihre Meinungen über die Entwicklung der Zahlungsfähigkeit in den nächsten vier bis fünf Jahren bekannt. In den Kategorien AA bis C dienen Ratingmodifikatoren (+, – oder 1, 2, 3) dazu, die relative Stellung der beurteilten Adresse innerhalb der gegebenen Kategorie feiner zu nuancieren.

Kredite an oder Schuldtitel von BB, B, CCC, CC oder C gerateten Unternehmen sind mit erheblichen Risiken behaftet (speculative grade). Derartige Unternehmen können durchaus Maßnahmen zum Gläubigerschutz ergriffen haben. Sie verfügen zwar noch über eine gewisse finanzielle Leistungskraft, die sich jedoch bei einer Verschlechterung des Umfeldes als unzureichend erweisen kann.



Worauf es beim Rating ankommt

Unterschiedliche Konzepte

Wie bei der Messung der Temperatur gibt es unterschiedliche Methoden, um zu vergleichbaren Ergebnissen zu gelangen. Die Temperatur lässt sich mit Quecksilbersäulen, Metallfedern oder elektronischen Sensoren ermitteln. Ebenso finden sich beim Rating unterschiedliche Konzeptionen. Rein quantitative Ratingsysteme stützen sich allein auf mathematisch-statistische Modelle. Andere bekannte Verfahren nutzen Diskriminanzmodelle, logistische Regressionsanalysen, Probit- oder Logitmodelle, neuronale Netze oder Methoden der Fuzzy Logic.

Während sich bankinterne Ratingssysteme insbesondere auf nachprüfbarbare Daten und Fakten stützen, erlauben die Systeme der Ratingagenturen, auch qualitative Maßstäbe zu berücksichtigen. Im Extremfall des quantitativen und auf „harten Fakten“ beruhenden Systems werden ausschließlich objektiv nachprüfbar, also historische Daten erhoben und zu einer einzigen Formel verknüpft. Im anderen Extrem zählt allein die zwar sachkundige, aber zwangsläufig subjektive Einschätzung von Zukunftsperspektiven durch Analysten.

Rating ist nicht mit Consulting, Unternehmensbewertung, Jahresabschlussprüfung oder ISO-Zertifizierung vergleichbar. Rating impliziert auch keine Festlegung auf ein spezielles theoretisches Modell. Wie bei der Angabe einer Regenwahrscheinlichkeit in der Wettervorhersage wird durch ein Rating lediglich die Erwartung der urteilenden Institution zum Ausdruck gebracht.

Die Elemente von Ratingsystemen

Die wesentlichen Elemente von Ratingsystemen sind die Skalen und Symbole, die Klassifizierungen zum Ausdruck bringen sollen, für relevant gehaltene Kriterien sowie deren Gewichtung und Verknüpfung im Gesamturteil.

Bankinterne Ratingprozesse werden ohne besonderes Zutun des zu beurteilenden Unternehmens schon durch einen Antrag auf einen Kredit angestoßen. Kreditinstitute müssen von sich aus tätig werden, da sie zur Risikoklassifizierung durch die Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft verpflichtet sind.

Die Koppelung von Rating und Entscheidungen des Kreditinstituts über die Konditionengestaltung, die Höhe des Kreditvolumens und die gewünschten Sicherheiten lässt es für jedes Unternehmen unverzichtbar erscheinen, sich mit seinem Rating zu befassen. Mangelnde Verfügbarkeit essentieller Daten oder Nachlässigkeiten bei geforderten Auskünften können ein niedrigeres Rating zur Folge haben. Gläubiger beurteilen es positiv, wenn das Unternehmen erkennen lässt, dass es sich um eine gute Klassifizierung ernsthaft bemüht.



Bei Banken, die ihren Kunden gegenüber ihre Bonitätsklassifizierungen nicht offen legen, bleiben die Möglichkeiten der Einflussnahme für den Kunden gering. Anders bei Banken, die aufgrund eines guten Vertrauensverhältnisses ihre Einstufung ihrem Kunden mitteilen und Gelegenheit geben, die Beurteilungsgrundlagen zumindest auf faktische Richtigkeit zu überprüfen.

Die Hausbank erstellt in der Regel selbst ein Rating ihres Kunden. In einigen Banken wurden bereits spezielle Advisory-Gruppen eingerichtet, die Unternehmen helfen, sich im Falle der geplanten Emission einer Anleihe auf das Ratingverfahren vorzubereiten. Aus der Analyse und Beratung erhält die Hausbank zusätzliche Daten über ihren Kunden sowie zahlreiche Ansatzpunkte für den Verkauf ihrer Produkte. Die Beratungsleistungen werden daher für den Kunden kostenlos oder gegen eine vergleichsweise niedrige Gebühr erbracht.

Unabhängige Berater

Über ein Ratingverfahren bei einer unabhängigen Agentur entscheidet stets die Unternehmensleitung selbst. Bei größeren Unternehmen sollten darüber auch Geschäftsbereichsleiter und Geschäftsführer von Tochtergesellschaften informiert sein, da sie gegebenenfalls Informationen beitragen müssen. Beim erstmaligen Rating ist die Einschaltung eines Rating Advisors empfehlenswert, der in der Art eines Repetitors mit dem Verfahren vertraut macht, für die Situation des Unternehmens kritische Klassifizierungskriterien identifiziert und für eine ressourcenschonende und effiziente Durchführung des Ratingverfahrens sorgt.

Berater haben den Nachteil, separat honoriert werden zu müssen. Dafür liefern sie weitere Argumente, um beispielsweise auch in Kreditverhandlungen mit der Hausbank günstige Bedingungen zu erreichen. Oft setzen sie Ratingsoftware ein, die eine lückenlose und dennoch zeitökonomische Erfassung, systematische Auswertung und standardisierte Darstellung der Beurteilungskriterien und des Ratings garantiert.

Risikomanagement und Controlling

Während bankinterne Ratings meist die Ermittlung von Kennzahlen wie Bilanzrelation und Liquiditätsgrad zwingend erfordern, umgekehrt jedoch nicht geeignet sind, Besonderheiten eines Kunden zu berücksichtigen, kommt es bei Ratingagenturen auf eine überzeugende „Credit Story“ an. Darunter ist eine schlüssige Argumentation zu verstehen, die die wesentlichen, bonitätssichernden Faktoren des Unternehmens verknüpft.



Ablauf des Ratingverfahrens

Auswahl der Agentur

Im Unterschied zum beiläufigen Ratingverfahren innerhalb einer Bank sind beim strukturierten Ratingprozess mit einer Agentur spezifische Schritte nötig.

Die Auswahl der Agentur sollte dem angestrebten Nutzen des Ratings entsprechen. Sollen Bonds in den USA platziert werden, gilt das Rating einer amerikanischen Agentur praktisch als zwingend. Werden Interessen in nationalen Märkten verfolgt, bieten sich lokale Agenturen an. Dient das Rating insbesondere dem Management oder den Gesellschaftern zur Selbsteinschätzung, scheiden Agenturen aus, die lediglich das Ratingergebnis, nicht aber eine detaillierte Auflistung der Kriterien und ihre Einschätzung für das jeweilige Unternehmen offenlegen.

Die Kontaktaufnahme zur Agentur dient – neben der generellen Information über den Ratingprozess – dem persönlichen Kennenlernen der Analysten. Nimmt die Agentur den Auftrag für ein Rating an, teilt sie dem Unternehmen ein Analytistenteam zu, das sich zunächst im Rahmen einer agenturinternen Recherche zur Branche und zum Umfeld der zu beurteilenden Adresse befasst.

Das Management-Gespräch

Unterdessen stellt das Unternehmen aussagekräftige Unterlagen zusammen. Schon aus dieser Zusammenstellung erhalten die Analysten Indizien über den Stand des Rechnungswesens und des Risikomanagements sowie über die Fähigkeit des Unternehmens, risikorelevante Aspekte zu erkennen. Nach der Sichtung der Unterlagen schickt die Ratingagentur dem Unternehmen einen Fragenkatalog für weitere Informationen.

Mit Ausnahme des persönlichen Kennenlernens finden diese Schritte nicht im Unternehmen statt. Die Vorbereitungen beider Seiten münden in ein Managementgespräch, bei dem die Führungskräfte des Unternehmens detailliert Stellung beziehen müssen. Es dient dem Austausch auch vertraulicher Informationen, die über die Kreditwürdigkeit entscheiden.

Wenn alle Informationen vorliegen, erstellt die Agentur einen Ratingbericht und entsprechend der Ratingsystematik der Agentur auch einen Ratingvorschlag. Dieser wird dem Ratingkomitee vorgelegt, das sich aus besonders erfahrenen Analysten der Agentur zusammensetzt. Das Komitee setzt sich intensiv mit dem Bericht auseinander und bestimmt das Rating.

Die Entscheidung des Ratingkomitees wird dem Unternehmen mitgeteilt. Dieses hat nun Gelegenheit, der Klassifizierung zu widersprechen und durch Bereitstellung weiterer Informationen auf eine Verbesserung der Beurteilung hinzuwirken. Zu beachten ist aus Unternehmenssicht hierbei jedoch, dass solche bonitätsbegründenden Daten weiterhin gepflegt werden müssen, soll sich das Rating später bei Ausbleiben dieser Informationen nicht verschlechtern.

Nach Würdigung eventueller Einwendungen des Unternehmens entscheidet das Ratingkomitee endgültig und legt das Rating fest.

Ratings publizieren

Danach entscheidet das Unternehmen über die Veröffentlichung des Ratings. Entschließt es sich gegen eine Publikation, bleibt das gesamte Verfahren geheim. Ansonsten benachrichtigt die Agentur die Presse und nimmt das Rating in ihr Überwachungssystem auf.

Mit der Publikation ist das Verfahren jedoch nicht beendet. Das Unternehmen stellt laufend aktuelle Unternehmensnachrichten bereit, etwa Quartalsberichte oder Pressemitteilungen. Ergibt sich ein Anlass zur Änderung der Klassifizierung, leitet die Agentur ein Überprüfungsverfahren ein und signalisiert dies der Öffentlichkeit durch einen Eintrag in der Watchlist.



Die verschiedenen Analysestufen des Ratings:

- Die Obergrenze möglicher Ratings für Unternehmen in einem Land wird in der Regel durch das Länderrating, das sogenannte „Sovereign ceiling“ bestimmt. Unternehmen in Europa sind dabei im Vergleich zu Adressen in den meisten anderen Staaten der Welt im Vorteil, da von allen Ratingagenturen übereinstimmend für den Euro-Währungsraum das Rating AAA ermittelt wurde.
- Eine weitere Eingrenzung der Bandbreite möglicher Ratings ergibt sich durch die Branchenzugehörigkeit. Unternehmen in rezessiven Branchen mit nachhaltigen Belastungsfaktoren müssen ganz besondere Stärken nachweisen, um sich dem allgemeinen Ratingniveau zu entziehen.
- Im Unterschied zu Banken begnügen sich Ratingagenturen nicht mit wenigen Kriterienkatalogen und einfachen Formeln wie sie pauschalisierend auf eine Vielzahl von Bankkunden angewendet werden. Die Analysten der Ratingagentur bemühen sich vielmehr, ein individuelles Verständnis der Stärken und Schwächen eines Unternehmens zu entwickeln.
- Je nach Eigenart und Ausgestaltung eines Finanztitels kann das Urteil über die Wahrscheinlichkeit einer Zahlungsstörung unterschiedlich ausfallen. So werden meist nachrangige Verbindlichkeiten niedriger eingestuft als bevorrechtigte Schulden.

- Die standardisierte Vorgehensweise im Rating eignet sich besonders für Computerprogramme. Zu unterscheiden sind solche, die ausschließlich bankinternen Zwecken dienen von solchen, die bei den beurteilten Unternehmen selbst oder bei Beratern eingesetzt werden. Ratingsoftware erleichtert die Auswertung von Daten, die als wesentlich erachtet werden.

Bankinterne Ratingsysteme unterliegen der Kontrolle der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), während die Anbieter von Ratingsoftware außerhalb des Bankenbereichs in der Gestaltung ihrer Produkte frei sind. Das buntscheckige Marktangebot für bankexterne Ratingsoftware reicht von Werkzeugen zur bloßen Erfassung und Darstellung von Informationen bis hin zu hoch entwickelten Programmen, die auch mathematisch-statistische Modelle zur Verknüpfung der Daten zur Ratingnote umfassen. Laufende Fortentwicklung der Programme und Updates lassen es ratsam erscheinen, verfügbare Programme auf die spezifischen Anforderungen des gewünschten Anwendungsbereichs sorgfältig zu überprüfen.



Die Ratingkriterien

S&P's Struktur der Analyse von Industrieunternehmen

1. Geschäftsrisikoprofil
 - Industrierisiko
 - Wettbewerbsposition des Unternehmens innerhalb der Industrie
 - Marktanteil
 - Marketing
 - Technologie/Forschung
 - Effizienz/Kostenführerschaft
 - Management und Strategie
2. Finanzrisikoprofil
 - Finanzpolitik
 - Finanzkennzahlen
 - Ertragskraft
 - Cashflow
 - Kapitalstruktur
 - Planzahlen
 - Finanzielle Flexibilität

Zu jedem Bereich wird, falls notwendig, eine Vielzahl weiterer Kriterien herangezogen.

Checkliste der Rating-Kriterien

Für praktisch alle Ratingsysteme ist die Verwendung von Ratingkriterien charakteristisch. Die Auswahl der Beurteilungsmaßstäbe ist aber selbst bei anspruchsvollsten Modellen stets auch etwas willkürlich. Die Verknüpfung der einzelnen Werte kann – wie bei vielen bankinternen Ratingsystemen üblich – durch Summation und Gewichtung erfolgen oder durch die Abwägung des Ratingkomitees.

Zentrale Kriterien für die Bonitätsbeurteilung sind stets die Eigenkapitalquote, die (Eigenkapital-, Gesamtkapital-, Umsatz-) Rentabilität, die Liquidität und der dynamische Verschuldungsgrad. Ihre Ausprägungen sind jedoch branchenspezifisch unterschiedlich. Führende Agenturen berücksichtigen natürlich auch die spezifischen Eigenarten der zu beurteilenden Unternehmen. Während von einzelnen Banken oder Bankengruppen angelegte (allerdings meist nicht offen gelegte) Ratingkriterien umfassend enumeriert werden können, erlauben es die Branchen-Unterschiede den Ratingagenturen kaum, ihre feinstufigen Urteile auf nur wenige, grobe Indikatoren zu stützen.

Ratingkriterien sind dem Wandel unterworfen wie die Wirtschaft insgesamt. Ratingagenturen erheben den Anspruch, sich darauf rasch und flexibel einzustellen. Im Unterschied dazu erlauben es die Strukturen großer Bankorganisationen wie auch Kreditinstitutsgruppen meist nicht, die Individualität des einzelnen Kreditnehmers zu berücksichtigen, zumal die Systeme durch Beamte der BaFin abgenommen und in Computerprogramme umgesetzt werden müssen.

Während daher die (allerdings nicht veröffentlichten) bankinternen Ratings einen eher kurzen Kriterienkatalog umfassen, füllen die von führenden Agenturen entwickelten Fallunterscheidungen viele Bände. Die hier wiedergegebenen Checklisten können daher nur Beispiele bzw. Gliederungspunkte angeben.

Banken und Versicherer weisen typische Bilanzstrukturen auf, die diese von anderen Unternehmen unterscheiden. Entsprechend werden bei Ratings für Finanzinstitute andere Kriterien angelegt. Besonders krass sind die Unterschiede im Vergleich der Ratingsysteme für Asset-backed Securities und andere vermögensgedeckte Wertpapiere, bei denen eine allein in Finanzierungsabsicht gegründete Einweckgesellschaft Emittentin ist.



Kriterien für bankinterne Ratings:**1. Allgemeine Daten**

- Dauer der Kundenbeziehung
- Alter/Erfahrung der Geschäftsleitung
- Ausbildung
- Familienstand
- Nachfolgeregelung
- Rechtsform
- Kundenabhängigkeiten
- Existenz von Planungs- und Kontrollsystemen
- Existenz eines Leiters Finanzen/Debitorenbuchhaltung

2. Finanzlage

- Cashflow/kurzfristiges Fremdkapital
- Betriebsergebnis/kurzfristiges Fremdkapital
- (Betriebsergebnis + Sachabschreibungen)/(Fremdkapital – Flüssige Mittel)

3. Ertragslage

- Kreditorenlaufzeit
- Betriebsergebnis/Bilanzsumme
- Rohertrag/Gesamtleistung
- Zinsaufwand/Gesamtleistung
- Mietaufwand/Gesamtleistung

4. Vermögenslage

- wirtschaftliches Eigenkapital
- flüssige Mittel/Bilanzsumme
- Vorräte/Gesamtleistung
- Lagerdauer
- (kurzfristige Bankverbindlichkeiten + kurzfristige Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen + Akzepte + kurzfristige sonstige Verbindlichkeiten)/Gesamtleistung
- Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen + Akzepte + Bankverbindlichkeiten)/(Fremdleistungen - Erhaltene Anzahlungen)

5. Warnsignale

- Lastschriftrückgaben
- Verzögerungen bei der Begleichung von Darlehensraten
- Kreditkündigungen anderer Kreditinstitute
- Scheckrückgaben
- Wechselproteste
- Kontopfändungen
- Betrugsfälle
- Überziehungen
- Negative externe Auskünfte
- Körperliche und geistige Beeinträchtigungen



Ratingagenturen im Vergleich

Liga der Agenturen

Der Begriff „Ratingagentur“ ist – anders als etwa die Bezeichnungen „Bank“ oder „Versicherer“ – nicht gesetzlich gestützt. Jedermann steht die Gründung einer Ratingagentur frei. Nur wenige qualifizieren sich jedoch für aufsichtsrechtliche Zwecke, zudem sind die Ressourcen, Möglichkeiten und Qualitäten der Agenturen sehr unterschiedlich.

Zu den international marktführenden Ratingagenturen gehören Moody's, S&P's und Fitch. Sie spielen quasi in der ersten Liga, da sie nicht nur einen qualitative und quantitative Aspekte umfassenden Kriterienkatalog anwenden, sondern auch über ein internationales Netzwerk und Reputation bei Investoren rund um den Globus verfügen. Sie nehmen ausdrücklich keine regionale Begrenzung der Geschäftstätigkeit vor, während lokale Agenturen nicht die Voraussetzungen erfüllen, um Schuldner global zu beurteilen.

Der zweiten Liga sind eine Vielzahl nationaler Institutionen zuzurechnen, die zwar von der analytischen Seite den international führenden Gesellschaften kaum nachstehen, jedoch nur von lokaler Bedeutung sind.

Neue Ratingagenturen

In der dritten Liga sind zahllose Ratingservices und Ratingsoftware zu nennen, die mit groben Vereinfachungen und Einsatz überwiegend quantitativer Methoden zu einer Klassifizierung gelangen. Diese Anbieter nehmen – meist aus Kostengründen – gewisse Einschränkungen bei der Qualität ihres Ratings in Kauf, indem sie beispielsweise auf ein persönliches Gespräch mit dem Management verzichten. Der Unternehmerpersönlichkeit und seiner Integrität kommt jedoch nach verbreiteter Auffassung ein hoher Stellenwert bei der Beurteilung der Kreditwürdigkeit zu.

Nahezu alle Ratingagenturen weltweit arbeiten mit Ratingskalen, die denen der drei ältesten und zugleich marktführenden Agenturen ähneln. Da diese Agenturen über besonders weit in die Vergangenheit zurückreichende Erfahrungen verfügen, haben sich anhand der von ihnen ermittelten Ausfallraten je Ratingkategorie Erwartungshaltungen bei den Investoren über die Aussagekraft jedes Ratings herausgebildet. Wie die Statistiken zeigen, nehmen die Insolvenzquoten mit niedrigerem Rating und längerem Betrachtungszeitraum zu.

Angelockt von den günstigen Perspektiven, die der Ratingmarkt bietet, befinden sich weitere Agenturen im Aufbau. So werden Marktnischen geschlossen und die Expertisen von Fachleuten integriert, die mit innovativen Ratingansätzen auch Unternehmen und Finanztitel mit Ratings versehen können, die nur mit hohem Aufwand durch die traditionellen Systeme klassifiziert werden.

Ratingdienste

Neben den Ratingagenturen entwickeln sich zudem Ratingdienste, die anhand weniger Daten und Fakten Ratings per Mausklick im Internet ermitteln. Ebenso entwickeln Auskunfteien ihre Ratings weiter. Eine entscheidende Schwäche dieser Ansätze liegt in der oft nur oberflächlichen Verifizierung der einfließenden Daten und der eingeschränkten Berücksichtigung weicher, qualitativer Faktoren und Zukunftsperspektiven.



Welchen Nutzen haben Ratings?

Prämie auf das Risiko

Nahezu alle Emittenten an den US-amerikanischen Kapitalmärkten beauftragen Ratingagenturen mit einer neutralen Bonitätsprüfung. Im Zeitalter der Pferdekutsche mag die Vorstellungskraft für den Nutzen gefehlt haben, den ein Tachometer hat. So wie ein fehlender Tacho ab bestimmten Geschwindigkeiten dramatische Folgen haben kann, gehen Unternehmen vermeidbare existentielle Risiken ein, wenn sie kein Rating haben.

An den Kapitalmärkten ist der Einfluss von Ratings besonders evident, da die tägliche Kursbildung bei Anleihen und anderen börsennotierten Finanztiteln jede Ratingveränderung reflektiert. Je niedriger das Rating, desto höher ist die vom Investor erwartete Risikoprämie.

Herabstufungen öffentlicher Ratings ziehen in besonderem Maße die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf sich. Wie in verschiedenen Untersuchungen festgestellt wurde, reagieren Anleger auf „Downgradings“ mit Verkäufen, Kreditgeber lösen ihre Engagements auf. Fehlt ein Rating ganz, ist es bestimmten institutionellen Investoren nicht mehr erlaubt, sich unbeschränkt bei der betreffenden Adresse zu engagieren. Darüber hinaus werden Kreditlinien vielfach anhand des Ratings limitiert.

Die Koppelung des aufsichtsrechtlich notwendigen Eigenkapitals bei Banken an das Rating zwingt zur Überwälzung der veränderten Kostenbelastung. Umgekehrt liegt es an den Unternehmen, aufgrund eines guten Ratings mögliche günstigere Finanzierungsbedingungen bei ihren Kreditgebern durchzusetzen.

Schließlich sei darauf hingewiesen, dass in einigen Ländern Gesetze für bestimmte Finanzinstrumente Ratings vorschreiben oder Fragen der Wählbarkeit und Bewertung von Vermögensgegenständen an Ratings koppeln. Ganz unabhängig davon wird institutionellen Anlegern vielfach bereits auferlegt, Ratings zu beachten.

Wer mit präzisen Messinstrumenten arbeitet, vermag Geschäftspartner eher zu überzeugen. Durch ein Rating wird die Frage der Bonitätseinschätzung nicht allein vom Ruf oder wenigen Bilanzrelationen abhängig gemacht. Zweifel von Verhandlungspartnern an der Finanzkraft eines Unternehmens können durch ein gutes Rating ausgeräumt werden.

Verhandlungsspielräume erweitern

Würden manche Kunden von ihrem guten Rating erfahren, hätten manche Banken Schwierigkeiten, ihre Konditionen durchzusetzen. Das Rating objektiviert und erweitert den Spielraum für günstige Finanzierungsbedingungen.

Ein veröffentlichtes gutes Rating ist für alle Adressaten – Gläubiger, Investoren, Kunden, Lieferanten, Partner, Mitarbeiter – ein vertrauensstärkendes Signal. Schon die Bereitschaft des Unternehmens, sich beurteilen zu lassen, darf als ein Indiz der Stärke gewertet werden.

Für größere Unternehmen haben Ratings ganz konkrete Konsequenzen, wenn es um die Inanspruchnahme der Geld- und Kapitalmärkte geht. Mit einem Rating lassen sich Emissionen von Anleihen selbst bei Unternehmen durchführen, denen diese Märkte sonst verschlossen blieben. Überlässt es das Unternehmen potentiellen Gläubigern, sich Informationen aus dritter Hand einzuholen oder Geschäftsberichte zu analysieren, macht vielleicht bereits der Konkurrent das Geschäft, der Bonitätszweifel von vornherein durch ein Rating ausgeräumt hat.

Da durch ein Rating nur die Bonitätsklassifizierung, nicht aber interne Daten oder wettbewerbsempfindliche Betriebsgeheimnisse kommuniziert werden, ist es ein ausgesprochen mittelstandsfreundliches Instrument zur Pflege von Geschäftsbeziehungen.



Weiterführende Links*

**Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht**
www.bafin.de

Rating Advisor
www.hvb-rating-advisory.de

Ratingagenturen
www.creditreform-rating.de
www.fitchratings.de
www.moodys.de
www.rating-alliance.de
www.rating-services.de
www.standardandpoors.de
www.ura.de

Ratingsoftware
www.futurevalue.de
www.schneck-rating.de
www.riskq.de

Ratingpublikationen
www.everling.de
www.krp.ch
www.ratingaktuell-news.de

Ratingverbände
www.bvra.de
www.ratingcert.de

** Für den Inhalt der Seiten ist die Euler
Hermes Kreditversicherungs-AG nicht
verantwortlich.*

Anhang

In der Reihe „Wirtschaft Konkret“ sind außerdem erschienen:

Nr. 100

Lieferrn unter Vorbehalt
Wie Unternehmen auch in schwierigen Situationen ihre Eigentumsrechte durchsetzen können

Nr. 102

Monetärer Maßanzug
Wie Factoring und ABS-Geschäfte auch Mittelständlern Liquidität verschaffen

Nr. 103

Vertrauen durch Transparenz
Internationale Standards der Rechnungslegung erleichtern die Bilanzanalyse – und das Geschäft im Ausland

Nr. 300

Wirtschaftskriminalität – Das diskrete Risiko
Die erste repräsentative Untersuchung für den Mittelstand

Nr. 400

Im internationalen Geflecht – Insolvenzprognose 2004 für Deutschland und Westeuropa

Nr. 402

Regeln für den Erfolg
Mit Corporate Governance langfristig den Unternehmenswert steigern

Nr. 403

Risiken richtig bewerten
Was die neue Eigenkapitalrichtlinie „Basel II“ für den Mittelstand bedeutet

Nr. 404

Erfolgreich neue Märkte erobern
Worauf es bei der Expansion ins Ausland wirklich ankommt

Nr. 405

Risiken richtig managen
An Transparenz und Kontrolle in Unternehmen werden hohe Ansprüche gestellt

Diese Broschüren liegen gedruckt vor.
Zu beziehen über Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Hamburg,
Tel.: +49 (0) 40/8834-5534,
Fax: +49 (0) 40/8834-5535,
E-Mail: info.de@eulerhermes.com

Alle Ausgaben sind auch im Internet verfügbar unter
www.wirtschaft-konkret.de

Nur im Internet abrufbar:

Nr. 101

Vor Überraschungen sicher
Wie Unternehmen sich gegen Risiken im Auslandsgeschäft schützen

Nr. 200

Sicherheiten im Auslandsgeschäft
Was Unternehmen bei Garantien, Bürgschaften und Bonds beachten müssen

Impressum

„Wirtschaft Konkret“ ist eine Veröffentlichung der Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, Friedensallee 254, D-22763 Hamburg.

Verantwortlich:

Barbara Stieghan,
Euler Hermes Kreditversicherungs-AG
Redaktion: Rainer Hupe Kommunikation, Hochallee 77, 20149 Hamburg

Layout und Druck:

G+D Grafik + Druck GmbH + Co KG,
Rendsburger Landstr. 181, 24113 Kiel

Informationen nach bestem Wissen,
jedoch ohne Gewähr. Nachdruck (auch auszugsweise) nur mit Genehmigung des Herausgebers

Sie finden uns ganz in Ihrer Nähe

HAUPTVERWALTUNG

D-22763 Hamburg
Friedensallee 254
Postanschrift
D-22746 Hamburg
Tel. +49 (0) 40/88 34-0
Fax +49 (0) 40/88 34-77 44
info.de@eulerhermes.com

NIEDERLASSUNGEN UND GESCHÄFTSSTELLEN

D-12435 Berlin
An den Treptowers 3
Manfred Pietrowski
Tel. +49 (0) 30/20 28 43-00
Fax +49 (0) 30/20 28 43-01
nl.berlin@eulerhermes.com

D-01129 Dresden
Riesaer Straße 5
Günter Sauer
Tel. +49 (0) 3 51/8 53 77-0
Fax +49 (0) 3 51/8 53 77-10
gs.dresden@eulerhermes.com

D-04157 Leipzig
Landsberger Straße 23
Dirk in der Beek
Tel. +49 (0) 3 41/9 08 23-0
Fax +49 (0) 3 41/9 08 23-10
gs.leipzig@eulerhermes.com

D-44137 Dortmund
WESTFALEN-CENTER
Lindemannstraße 79
Karl-Heinz Soetebier
Tel. +49 (0) 2 31/1 82 99-0
Fax +49 (0) 2 31/1 82 99-99
nl.dortmund@eulerhermes.com

D-60311 Frankfurt
Große Gallusstraße 1-7
Hans-Joachim Schieffer
Tel. +49 (0) 69/13 48-0
Fax +49 (0) 69/13 48-1 70
nl.frankfurt@eulerhermes.com

D-68259 Mannheim
Hauptstraße 161
Christian Müller
Tel. +49 (0) 6 21/1 29 05-0
Fax +49 (0) 6 21/1 29 05-99
gs.mannheim@eulerhermes.com

D-66111 Saarbrücken
Bahnhofstraße 80
Christian Müller
Tel. +49 (0) 6 81/3 89 96-0
Fax +49 (0) 6 81/3 89 96-99
gs.mannheim@eulerhermes.com

D-20097 Hamburg
Sachsenkamp 5
Stefan Schiebeler
Tel. +49 (0) 40/2 36 36-0
Fax +49 (0) 40/2 36 36-1 66
nl.hamburg@eulerhermes.com

D-28195 Bremen
Martinistraße 34
Bernd Podschwadt
Tel. +49 (0) 4 21/1 65 97-0
Fax +49 (0) 4 21/1 65 97-49
gs.bremen@eulerhermes.com

D-30159 Hannover
Georgstraße 36
Wolfgang Köplin
Tel. +49 (0) 5 11/3 64 01-0
Fax +49 (0) 5 11/3 64 01-70
nl.hannover@eulerhermes.com

D-33602 Bielefeld
Zimmerstraße 8
Klaus Ostermann
Tel. +49 (0) 5 21/9 64 56-0
Fax +49 (0) 5 21/9 64 56-50
gs.bielefeld@eulerhermes.com

D-50672 Köln
Hohenzollernring 31-35
Johannes Georg Schäfer (bis 31.12. 2003)
Othmar Dingarten (ab 1.1.2004)
Tel. +49 (0) 2 21/9 20 60-0
Fax +49 (0) 2 21/9 20 60-159
nl.koeln@eulerhermes.com

D-40472 Düsseldorf
Kanzlerstraße 4
Helmut Welter
Tel. +49 (0) 2 11/9 65 76-0
Fax +49 (0) 2 11/9 65 76-99
gs.duesseldorf@eulerhermes.com

D-80339 München
Ridlerstraße 35
Othmar Dingarten (bis 31.12. 2003)
Volker Schwinge (ab 1.1. 2004)
Tel. +49 (0) 89/5 43 09-0
Fax +49 (0) 89/5 43 09-1 66
nl.muenchen@eulerhermes.com

D-90429 Nürnberg
Spittlertorgaben 3
Jörn Volk
Tel. +49 (0) 9 11/2 44 05-0
Fax +49 (0) 9 11/2 44 05-30
gs.nuernberg@eulerhermes.com

D-70597 Stuttgart
Löffelstraße 44
Klaus Rehder
Tel. +49 (0) 7 11/9 00 49-0
Fax +49 (0) 7 11/9 00 49-70
nl.stuttgart@eulerhermes.com

D-79100 Freiburg
Rehlingstraße 6e
Marcus Sarafin
Tel. +49 (0) 7 61/4 00 79-0
Fax +49 (0) 7 61/4 00 79-50
gs.freiburg@eulerhermes.com

EXPORTKREDITGARANTIE DES BUNDES BEREICH BERLIN

D-10117 Berlin
Friedrichstadt Passagen –
Quartier 205
Friedrichstraße 69
Thomas Greuter
Tel. +49 (0) 30/20 94-53 10
Fax +49 (0) 30/20 94-53 20
aga.nl.berlin@eulerhermes.com