



Rating von mittelständischen Unternehmen

Charakteristika mittelständischer Unternehmen in Deutschland und Besonderheiten bei der Bewertung des Kreditrisikos

15. November 2017

Überblick

- Anhaltende Unsicherheiten im Bankenbereich und strukturelle Verschiebungen des Finanzierungsbedarfs führen zu einem zunehmenden Interesse von KMU nach Kapitalmarktfinanzierungen. Auch auf politischer und regulatorischer Ebene wird eine zunehmende bankenunabhängige Finanzierung von KMU vorangetrieben.
- Durch die stärkere Kapitalmarktorientierung wird es für KMU künftig wesentlich wichtiger, die Kreditwürdigkeit durch ein externes Rating einer von Investoren akzeptierten Ratingagentur zu dokumentieren. Von wesentlicher Bedeutung für die Akzeptanz der Ratings sind risikoadäquate und stabile Ratings.
- Eine auf KMU ausgerichtete Ratingmethodik setzt ein umfassendes Verständnis der Charakteristika dieser Unternehmen voraus. Die Charakteristika können sich auf sämtliche Strukturen und Prozesse beziehen. Die im Vergleich zu großen multinationalen Unternehmen geringere Größe von KMU kann beim Rating sowohl zu Vor- als auch zu Nachteilen führen.
- Die im Juni 2017 von Euler Hermes Rating unter der Marke **TRIB**Rating veröffentlichte KMU Ratingmethodik wurde mit der Zielsetzung entwickelt, die Charakteristika von KMU vollumfänglich in einer eigenständigen Methodik abzubilden. Übergeordnete Zielsetzungen der dieser Ratingmethodik zugrunde liegenden Scorecard sind Einfachheit und Transparenz.
- Wir gehen davon aus, dass der Bedarf von KMU an Kapitalmarktfinanzierungen weiter zunehmen wird. Auf Basis von transparenten, risikoadäquaten und stabilen Bewertungen des Kreditrisikos wird auch das Interesse der Investoren an dieser Anlageklasse wieder ansteigen, sodass die Kapitalmarkttransaktionen von KMU weiter zunehmen werden und Kapitalmarktfinanzierungen zukünftig zum wichtigen Finanzierungsbaustein dieser Unternehmen werden.

Kontakt

Kai Gerdes
Direktor

Dr. Sascha Heller
Senior Rating Analyst

TRIB
RATING
Für den Mittelstand

Euler Hermes Rating GmbH
Friedensallee 254
22763 HAMBURG
Tel : +49(0) 40/88 34 6464
Fax : +49(0) 40/88 34 6413
info@tribrating.com
www.tribrating.com

TRIBRating ist eine Marke der
Euler Hermes Rating GmbH

Verändertes Finanzierungsumfeld für mittelständische Unternehmen

Die vielschichtigen Veränderungsprozesse an den Finanzmärkten, die aus der Verschärfung der regulatorischen Anforderungen für Banken sowie aus strukturellen Anpassungen resultieren, haben spürbare Auswirkungen auf das europäische und insbesondere das deutsche Umfeld der Finanzierung von mittelständischen Unternehmen.

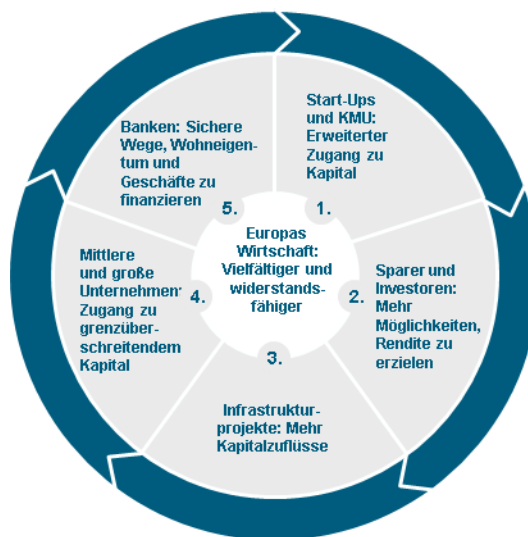
Darüber hinaus ergeben sich bezüglich des Finanzierungsbedarfs der KMU Impulse für Veränderungen der Unternehmensfinanzierung. Die Unternehmen müssen bei der Gestaltung der Finanzierungsstruktur den zunehmenden Risiken Rechnung tragen, die aus einer erhöhten Volatilität der Absatz- und Beschaffungsmärkte resultieren. Des Weiteren ergeben sich Herausforderungen durch Veränderungen des Investitionsprofils, das sich vor dem Hintergrund struktureller Veränderungen verstärkt in den immateriellen Bereich verlagert (Firmenwerte, Forschung & Entwicklung, Software, etc.). Durch komplexere Investitionsstrukturen steigt der Bedarf der Unternehmen nach einer Stärkung der langfristigen Finanzierungsbestandteile.

Eine weitere Ursache für einen veränderten Finanzierungsbedarf der KMU ist die zunehmende Internationalisierung der Unternehmen, die auch eine stärkere Internationalisierung der Finanzierung mit sich bringt.

Die Politik als Treiber bankenunabhängiger KMU-Finanzierung

2015 hat die Europäische Kommission ihr Entwurfspapier einer Kapitalmarktunion veröffentlicht¹. Dieses Entwurfspapier unterstreicht die Absicht, eine europaweite Vereinheitlichung der einzelnen Kapitalmärkte voranzutreiben und gleichzeitig die bankenunabhängige Finanzierung von KMU (und Infrastrukturprojekten) zu fördern.

Abbildung 1: Ziele der Kapitalmarktunion



Quelle: Europäische Kommission

Die Lösungsansätze für die Förderung einer kapitalmarktorientierten Finanzierung von kleinen und mittelgroßen Unternehmen umfassen dabei mehrere Elemente. Neben wirksamen Märkten für Aktien, Anleihen und Privatplatzierungen sollen auch eine Wiederbelebung des Verbriefungsmarktes sowie regulatorische Vereinfachungen für Kreditfonds zu diesem Ziel beitragen.

Daneben sollen vereinfachte Standards für Wertpapierprospekte dazu beitragen, KMU einen effizienten Rahmen für den Zugang zu alternativen Finanzierungsquellen bereitzustellen.

Um Investoren zu ermöglichen, KMU als eigenständige und nachhaltige Assetklasse zu behandeln, soll die Verfügbarkeit von Kreditinformationen zu diesen Unternehmen verbessert werden. Gleichzeitig steigen jedoch die regulatorischen Anforderungen an institutionelle Investoren, geeignete Risikomanagementprozesse aufzusetzen und verlässliche Kreditrisikobewertungen heranzuziehen.

Zunehmender Stellenwert der Innenfinanzierung und steigendes Interesse nach Kapitalmarktfinanzierungen

Im Hinblick auf das veränderte Finanzierungsumfeld leiten sich hinsichtlich der Unternehmensfinanzierung von mittelständischen Unternehmen zwei wesentliche Veränderungstendenzen ab.

Zum einen nimmt der Stellenwert der Innenfinanzierung zu. Diese Entwicklung spiegelt sich in einem sukzessiven Anstieg der wirtschaftlichen Eigenkapitalquoten der Unter-

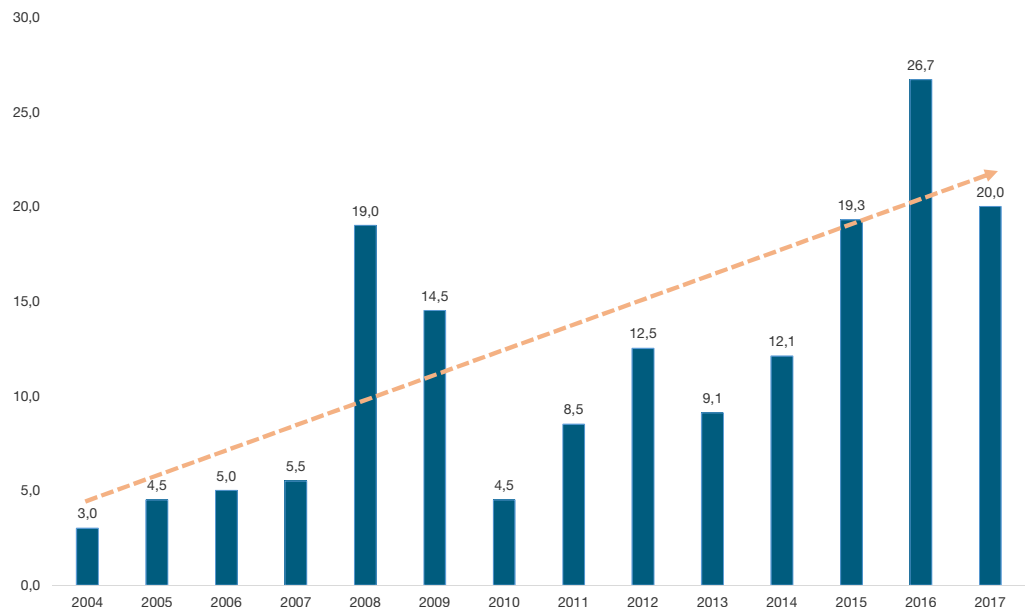
¹ https://ec.europa.eu/info/publications/action-plan-building-capital-markets-union_en

nehmen wider. Parallel zur Ausweitung der Eigenkapitalbasis entwickeln sich die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten rückläufig, so dass sich die Kapitalstruktur der KMU in den vergangenen Jahren verbessert hat.

Zum anderen ist bei KMU ein zunehmendes Interesse nach Kapitalmarktfinanzierungen zu beobachten. Diese Entwicklung führte zu einer wachsenden Anzahl von Anleihe-Emissionen und trug auch zu einem deutlichen Anstieg der Corporate Schuldschein-Transaktionen bei.

Abbildung 2: Corporate Schuldscheinmarkt

Bruttoneuinvestitionsvolumina in Mrd. Euro



Quelle: BayernLB, Thomson Reuters

Gestützt wird diese Entwicklung von dem wachsenden Interesse institutioneller Investoren an alternativen Investments. Hintergrund ist die Tatsache, dass diese Investoren seit Jahren vor der strukturellen Herausforderung stehen, trotz des niedrigen Zinsumfeldes und der zunehmenden Regulierung attraktive Anlageformen zu identifizieren. Während der Bestand an Staatsanleihen bei institutionellen Investoren in Europa abgebaut wird, soll der Anteil an Unternehmensanleihen am Portfolio weiter ausgebaut werden.

Der zunehmende Trend zur Kapitalmarktfinanzierung spiegelt sich auch in der Schaffung spezieller Marktsegmente für Anleihen von KMU wider. Diese Segmente sind insbesondere durch geringere Emissionsvolumina gekennzeichnet.

Diesem Trend folgend eröffnete beispielsweise die Deutsche Börse im März 2017 das neue KMU-Segment Scale, das kleinen und mittelgroßen Unternehmen den Zugang zum Kapitalmarkt erleichtern soll.

Im Hinblick auf die anhaltenden Unsicherheiten im Bankenbereich sowie durch die strukturell begründeten Verschiebungen des Finanzierungsbedarfs erwarten wir, dass der Bedarf von KMU an Kapitalmarktfinanzierungen in Zukunft weiter zunehmen und durch neue Initiativen gestützt wird.

Große Bedeutung von externen Ratings

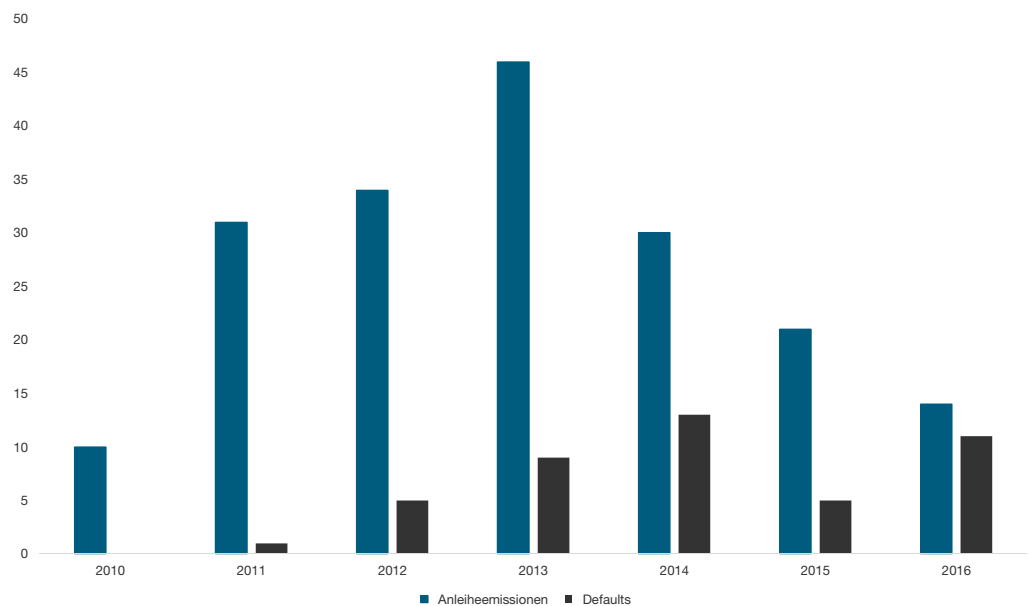
Ein Hemmnis bei Kapitalmarktfinanzierungen durch KMU sind aus unserer Sicht die teilweise noch begrenzte Transparenz der Unternehmen, das eingeschränkt vorhandene (Credit) Research sowie eingeschränkte Ressourcen bei institutionellen Investo-

ren für interne Risikobewertungen. Somit können potenzielle Investoren das Kreditrisiko der Unternehmen nicht vollumfänglich einschätzen und eine effektive Kapitalallokation ist nicht möglich.

Von großer Bedeutung bei der Durchführung von Kapitalmarktfinanzierungen sind Ratingagenturen, die als Informationsintermediäre fungieren und unabhängig und objektiv die Kreditwürdigkeit der Emittenten und Emissionen bewerten sollen. Wesentlich für die Akzeptanz der Ratings sind hierbei insbesondere risikoadäquate und stabile Ratings.

Nach den ab 2010 stark angestiegenen Anleiheemissionen von kleinen und mittelgroßen Unternehmen waren in den vergangenen Jahren zahlreiche Ausfälle zu beobachten. Die Ausfallquote beträgt im Mittelstandssegment inzwischen etwa 25 %. Die Tatsache, dass viele dieser ausgefallenen Unternehmen im Vorfeld der Emissionen über sehr gute Ratings verfügten und einige dieser Ratings in den Folgejahren teilweise sehr stark angepasst werden mussten, zeigt aus heutiger Sicht, dass die ursprünglichen Ratings in einigen Fällen nicht risikoadäquat waren.

Abbildung 3: Anzahl Emissionen / Ausfälle



Quelle: Euler Hermes Rating

Eine wesentliche Ursache der teilweise nicht risikoadäquaten Ratings ist aus unserer Sicht die Tatsache, dass das Rating von mittelständische Unternehmen sehr komplex ist und hohe Anforderungen an das Knowhow und die Erfahrung der Ratingagentur stellt. Nach unserer Einschätzung ist das Rating von kleinen und mittelgroßen Unternehmen somit oftmals anspruchsvoller als das Rating von großen multinationalen Konzernen.

Es zeigt sich somit, dass eine sachgerechte Ratingmethodik für kleine und mittelgroße Unternehmen auch zwingend die spezifischen Merkmale dieser Unternehmen einbeziehen und angemessen berücksichtigen sollte.

Charakteristika mittelständischer Unternehmen aus Rating-Perspektive

Die Bewertung des Kreditrisikos von mittelständischen Unternehmen setzt ein grundlegendes Verständnis der Charakteristika dieser Unternehmen voraus. Eine Verwendung von auf multinationale Konzerne ausgerichtete Methodiken wird den Spezifika von mittelständischen Unternehmen aus unserer Sicht nicht gerecht und kann sowohl bei der Auswahl und Gewichtung der qualitativen Ratingkriterien als auch bei der Bestimmung der ratingrelevanten Finanzkennzahlen, deren Gewichtung sowie bei der Festlegung der jeweiligen Kennzahlen-Bandbreiten zu Fehlannahmen führen.

Die Charakteristika von mittelständischen Unternehmen können sich nahezu auf sämtliche Strukturen und Prozesse der jeweiligen Unternehmen beziehen. Die im Vergleich zu großen multinationalen Unternehmen geringere Größe von KMU kann nach unserer Einschätzung sowohl zu Vor- als auch zu Nachteilen gegenüber größeren Unternehmen führen.

Wettbewerbsposition: Nutzung von Skaleneffekten versus Flexibilität

Ein wesentliches Unterscheidungsmerkmal von kleinen und mittelgroßen Unternehmen bezieht sich auf das im Vergleich zu großen Unternehmen begrenzte Potenzial zur Nutzung von Skaleneffekten. Dieser Nachteil kann auch zu einer im Vergleich zu großen Unternehmen schwächeren Wettbewerbsposition führen. Durch die geringere Größe kann sich zudem die Verhandlungsposition gegenüber Lieferanten und Kunden schwächer als bei großen Unternehmen darstellen.

Andererseits kann eine geringere Unternehmensgröße nach unserer Einschätzung aber auch die Flexibilität der Unternehmen erhöhen. Durch eine höhere Flexibilität kann sich wiederum die Fähigkeit des Unternehmens verbessern, sich auf veränderte Nachfragestrukturen einzustellen, und die Wettbewerbsposition somit verbessern.

Diversifizierung beeinflusst die Sensitivität gegenüber zyklischen Entwicklungen

Ein weiteres wichtiges Unterscheidungsmerkmal von kleinen und mittelgroßen Unternehmen ist eine im Vergleich zu großen multinationalen Konzernen eingeschränkte Diversifizierung. Die geringere Diversifizierung kann sich hierbei beispielsweise auf Absatzmärkte, Segmente, Produkte, Kunden oder Lieferanten beziehen.

Durch eine geringere Diversifizierung können Unternehmen nach unserer Einschätzung ungünstigen Marktentwicklungen weniger gut widerstehen als diversifizierte Großunternehmen. Darüber hinaus kann sich durch eine eingeschränkte Diversifizierung die Sensitivität gegenüber zyklischen Entwicklungen erhöhen. Auf der anderen Seite können kleine und mittelgroße Unternehmen Wettbewerbsvorteile durch vorhandenes Spezialwissen in Nischenmärkten erlangen.

Eine eingeschränkte Diversifizierung kann sich auch auf die Finanzierungsstruktur der Unternehmen beziehen. Aus einer Konzentration der Fremdfinanzierung auf wenige Finanzierungsquellen können risikoe erhöhende Abhängigkeiten von einzelnen Finanzierungspartnern resultieren. Des Weiteren kann sich aus unserer Sicht das Risikoprofil der Unternehmen durch ungleichmäßige Fälligkeitsprofile und damit verbundene Blockfälligkeiten erhöhen und die Kreditwürdigkeit verschlechtern.

Spezifische Führungs- und Governance-Strukturen

Zudem weisen mittelständische Unternehmen nach unserer Einschätzung spezifische Führungs- und Governance-Charakteristika auf. In vielen Fällen werden die Unternehmen durch die Persönlichkeit des Unternehmers geprägt, der oftmals sowohl Geschäftsführer als auch Anteilseigner des Unternehmens ist. Durch diese Personalunion werden die Unternehmen häufig wesentlich stärker von der Persönlichkeit des Unternehmers geprägt und die Kreditwürdigkeit der Unternehmen ist stark von den Fähigkeiten und Erfahrungen des Unternehmers abhängig.

Die damit oftmals verbundenen Personenabhängigkeiten können sich darüber hinaus auf weitere Schlüsselpersonen innerhalb der Organisation beziehen und sich somit aus unserer Sicht negativ auf die Kreditwürdigkeit des Unternehmens auswirken.

Eine bei mittelständischen Unternehmen oftmals vorhandene Personalunion von Eigentum und Leitung zeichnet sich in der Regel auch dadurch aus, dass die mit der Personalunion verbundene Gleichrichtung der Interessen tendenziell zu einer positiv zu bewertenden stärkeren Fokussierung auf eine langfristige Zukunftssicherheit der Unternehmen als auf kurzfristige finanzielle Interessen führt.

Bei Großunternehmen hingegen können kurzfristige finanzielle Interessen der Anteilseigner unseres Erachtens das Finanzrisiko erhöhen und sich somit negativ auf die Kreditwürdigkeit der Unternehmen auswirken.

Leistungsfähige Planungs- und Steuerungssysteme sind erfolgskritisch

Von wesentlicher Bedeutung für eine erfolgreiche Entwicklung von Unternehmen sind nach unserer Einschätzung leistungsfähige Planungs- und Steuerungssysteme, die ein zielgerichtetes Zusammenspiel von strategischer Unternehmensführung und Controlling ermöglichen. Aus Perspektive von Finanzierungspartnern ist darüber hinaus von Bedeutung, dass die externe Berichterstattung präzise und umfassend ist. Verzögerungen bei der Offenlegung der Unternehmensfinanzen oder fehlerhafte Informationen können zu einer unpräzisen Einschätzung der zugrunde liegenden Kreditrisiken führen oder auf mangelnde interne Kontrollen hinweisen.

Nach unserer Beobachtung sind Berichterstattung und Transparenz bei KMU oftmals weniger stark ausgeprägt als bei Großunternehmen. Von entscheidender Bedeutung ist hierbei, dass die Unternehmen zeitnahe und präzise Informationen zur Geschäftsentwicklung zur Verfügung stellen können.

Anfälligkeit gegenüber Ereignisrisiken

Ein weiteres charakteristisches Merkmal von kleinen und mittelgroßen Unternehmen ist aus unserer Sicht die Tatsache, dass diese Unternehmen aufgrund ihrer vergleichsweise geringen Größe und der höheren Konzentration in der Regel empfindlicher auf Ereignisrisiken reagieren können als Großunternehmen, sodass sich dieser Aspekt risikohöhernd bei KMU auswirken kann.

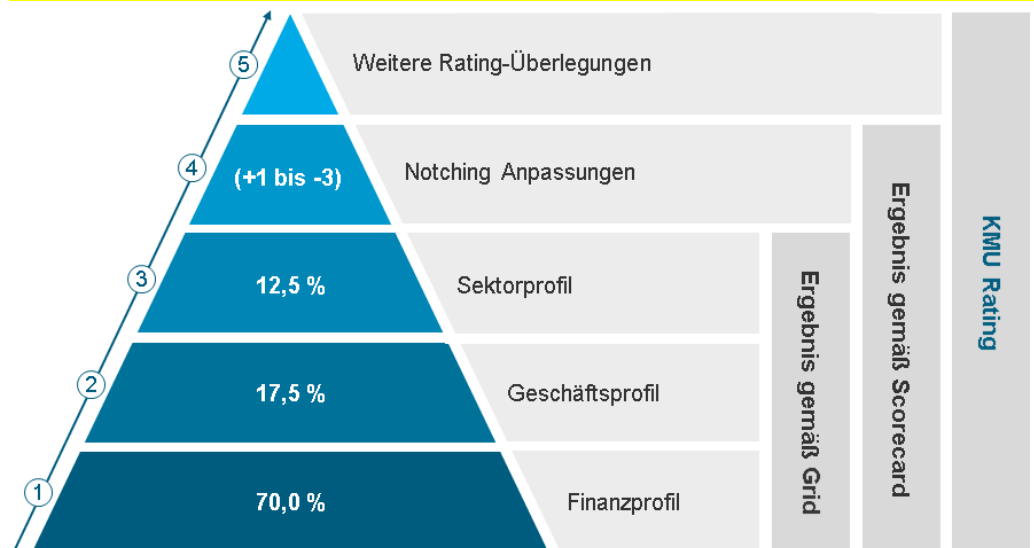
Bewertung des Kreditrisikos von mittelständischen Unternehmen in Deutschland

Die im Juni 2017 von Euler Hermes Rating veröffentlichte KMU Ratingmethodik wurde mit der Zielsetzung entwickelt, die Charakteristika von KMU vollumfänglich in einer eigenständigen Methodik abzubilden. Sie stützt sich im Wesentlichen auf Daten und Statistiken von ca. 37.000 Unternehmen mit Finanzdaten zwischen 2002 und 2016 sowie Umsatzerlösen, die üblicherweise zwischen 10 und 500 Mio. € liegen. Darüber hinaus basiert die sektorübergreifende Methodik auf einer umfassenden Erfahrung bei der Bewertung der Kreditrisiken von KMU in Deutschland.

Elemente der Euler Hermes Rating KMU Methodik

Die KMU Ratingmethodik basiert im Wesentlichen auf einer Scorecard. Die Grundelemente der Scorecard sind drei allgemeine Ratingfaktoren sowie vier sogenannte Notching-Faktoren. Ergänzend werden bei der Anwendung der Methodik weitere Rating-Überlegungen einbezogen.

Abbildung 4: Grundstruktur der KMU Methodik



Quelle: Euler Hermes Rating

Ratingfaktoren / Ergebnis gemäß Grid

Ausgangspunkt der Analyse von KMU sind die im Rating-Grid bewerteten drei allgemeinen Ratingfaktoren:

- Sektorprofil
- Geschäftsprofil
- Finanzprofil

Empirische Daten belegen, dass die Zugehörigkeit von Unternehmen zu einem bestimmten Sektor grundlegende Erkenntnisse bezüglich der Ausfallwahrscheinlichkeit des Unternehmens liefert. Die Analyse des Sektorprofils ist somit insbesondere in einer sektorübergreifenden Methodik bedeutsam.

Bei der Bestimmung des Sektorrisikos werden insbesondere die Sektorvolatilität und der Sektorausblick als Unterfaktoren bewertet. Da die einzelnen Branchen unterschiedlich auf Schwankungen, die mit Konjunktur-, Markt- oder Innovationszyklen zusammenhängen, reagieren, ist die Bewertung der Sektorvolatilität aus unserer Sicht von großer Bedeutung.

Da sich veränderte Marktbedingungen eines Sektors mit hoher Wahrscheinlichkeit auch auf die Bonität des betrachteten KMU auswirken, ist darüber hinaus der Sektorausblick von wesentlicher Bedeutung für die Bewertung des Sektorrisikos.

Die Bestimmung des Geschäftsrisikos erfolgt auf der Grundlage der Bewertung der Wettbewerbsposition und des Konzentrationsrisiko, die unseres Erachtens die wesentlichen Unterfaktoren zur Erfassung des Geschäftsrisikos von KMU darstellen.

Die Analyse der Wettbewerbsposition basiert auf einer qualitativen Bewertung der Frage, wie ein Unternehmen aufgrund seiner inhärenten Geschäftsmerkmale innerhalb einer Branche und insbesondere gegenüber seinen unmittelbaren Wettbewerbern positioniert ist. Die zur Bewertung herangezogenen Faktoren umfassen unter anderem (1) die Größe des Unternehmens im Vergleich zu den Wettbewerbern, (2) die gegenwärtigen und erwarteten Marktanteile, (3) das Ausmaß des Leistungs-/Produktangebots sowie (4) die Kostenposition und/oder die Fähigkeit zur Kostenkontrolle.

Der Einbeziehung des Konzentrationsrisikos liegt die Annahme zugrunde, dass Unternehmen mit mehreren Geschäftssegmenten und mit einem breiten Produktspektrum in der Regel über nachhaltigere Ertragsströme verfügen als Wettbewerber mit einem en-

geren Geschäftsfokus. Die Einschätzung des Konzentrationsrisikos erfolgt auf Basis einer dimensionsübergreifenden Bewertung der potenziellen Konzentrationsrisiken (Segmente, Regionen, Kunden, Lieferanten).

Von maßgeblicher Bedeutung bei der Bestimmung des Kreditrisikos von kleinen und mittelgroßen Unternehmen ist das Finanzrisiko. Als Unterfaktoren des Finanzprofils werden (1) Größe, (2) Profitabilität, (3) Entschuldungspotenzial, (4) Kapitalstruktur und (5) Zinsdeckung herangezogen.

Während den Unterfaktoren Größe, Profitabilität und Zinsdeckung jeweils eine Finanzkennzahl zugeordnet ist, werden die als besonderes relevant identifizierten Unterfaktoren Entschuldungspotenzial und Kapitalstruktur auf Basis von jeweils zwei Finanzkennzahlen bewertet. Die Zuordnung der bereinigten Finanzkennzahlen zu den Ratingkategorien erfolgt durch eine auf Grundlage der vorhandenen Daten und Statistiken ermittelten Bewertungsskala.

Nach Abschluss der Bewertung der drei allgemeinen Ratingfaktoren bzw. deren jeweiligen Unterfaktoren werden die Faktoren wie nachfolgend dargestellt in der Scorecard gewichtet. Als Resultat ergibt sich das Ergebnis gemäß Grid.

Abbildung 5: Gewichtung der Ratingfaktoren

Allgemeine Faktoren	Gewichtung Faktoren	Unterfaktoren	Gewichtung Unterfaktoren
Sektorprofil	12,5%	Sektorvolatilität	7,5%
		Sektorausblick	5%
Geschäftsprofil	17,5%	Wettbewerbsposition	10%
		Konzentrationsrisiko	7,5%
		Größe	5%
Finanzprofil	70,0%	Profitabilität	10%
		Entschuldungspotenzial	27,5%
		Kapitalstruktur	22,5%
		Sektorvolatilität	7,5%

Quelle: Euler Hermes Rating

Notching-Faktoren / Ergebnis gemäß Scorecard

Durch die vier Notching-Faktoren werden in der KMU Ratingmethodik ergänzend gegebenenfalls weitere ratingrelevante Faktoren einbezogen, die jedoch nicht vollumfänglich skalierbar sind und daher im Rating-Grid nicht berücksichtigt wurden. Die Notching-Anpassungen beziehen sich auf (1) Liquidität, (2) Schuldenstruktur, (3) das strategische und operative Management sowie (4) Governance und Finanzpolitik. Hierbei kann sich die Bewertung der Faktoren negativ, neutral oder in seltenen Fällen positiv im abschließenden Rating niederschlagen.

Im Rahmen der Analyse der Liquidität sind neben den vorhandenen liquiden Mitteln auch die Verfügbarkeit von externen Finanzierungslinien, die Einhaltung von Covenants sowie die Veräußerungsmöglichkeit von Vermögenswerten von Bedeutung. Eine angemessene Diversifizierung der Verbindlichkeiten sowie ein gleichmäßiges Fälligkeitsprofil werden bei der Analyse der Schuldenstruktur bewertet. Darüber hinaus spielen hier nicht abgesicherte Exposures eine Rolle.

Das strategische und operative Management wird insbesondere hinsichtlich der Plausibilität und Operationalisierung der strategischen Zielsetzungen sowie bezogen auf die Qualität der Planung und die Möglichkeit zur Korrektur von Planabweichungen bewertet. Beim Notching-Faktor Governance und Finanzpolitik spielen die Gleichrichtung der Interessen von Anteilseignern und Unternehmensführung sowie die Nachhaltigkeit der Finanzpolitik eine wichtige Rolle.

Die Bewertung der verschiedenen Notching-Faktoren kann sich wie nachfolgend dargestellt auf das Rating auswirken. Als Ergebnis ergibt sich das Ergebnis gemäß Scorecard.

Abbildung 6: Notching-Faktoren

Notching Faktor	Anpassung
Liquidität	+1 bis -3
Schuldenstruktur	+1 bis -2
Strategisches und operatives Management	+1 bis -2
Governance und Finanzpolitik	+1 bis -2

Quelle: Euler Hermes Rating

Weitere Rating-Überlegungen

Die übergeordneten Zielsetzungen der dieser KMU Ratingmethodik zugrunde liegenden Scorecard sind Einfachheit und Transparenz. Insofern stellen die drei allgemeinen Ratingfaktoren und die vier Notching-Faktoren keine abschließende Behandlung sämtlicher ratingrelevanter Sachverhalte dar.

Im Rahmen der Einbeziehung weiterer ratingrelevanter Überlegungen werden insbesondere die folgenden Faktoren bewertet:

- Rechtsstruktur / Externer Einfluss
- Berichterstattung und Transparenz
- Ereignisrisiko
- Einschränkende Faktoren

Darüber hinaus ist bei der Anwendung der KMU Ratingmethodik zu beachten, dass unter Umständen die entscheidenden Risikomerkmale abweichende Risikoerwägungen erforderlich machen und die Gewichtung der Ratingfaktoren wesentlich von der in der Scorecard dargestellten Gewichtung abweicht.

Auf Basis der Analyse der drei allgemeinen Ratingfaktoren, der vier Notching-Faktoren sowie der Einbeziehung weiterer Rating-Überlegungen wird schließlich im Rahmen eines formellen Ratingkomitees das abschließende KMU-Rating vergeben, das die Charakteristika von kleinen und mittelgroßen Unternehmen angemessen berücksichtigt und die Herleitung des Ratings transparent darstellt.

Disclaimer

© 2017 Euler Hermes Rating GmbH (“EHRG”) and/or its licensors and affiliates. All rights reserved.

CREDIT RATINGS ISSUED BY EHRG ARE EHRG’S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND EHRG’S PUBLICATIONS MAY INCLUDE EHRG’S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. EHRG DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND, IN THE CASE OF ISSUANCE-LEVEL CREDIT RATINGS, ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND EHRG’S OPINIONS INCLUDED IN EHRG’S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND EHRG’S PUBLICATIONS ARE NEITHER A PROSPECTUS NOR A SUBSTITUTE FOR INFORMATION ASSEMBLED AND PRESENTED BY COMPANIES OR ISSUERS FOR INVESTORS REGARDING THE PURCHASE OF A SECURITY OR FOR ASSESSING THE CREDITWORTHINESS OF A RATED ENTITY. CREDIT RATINGS AND EHRG’S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR EHRG’S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. EHRG ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, CONDUCT ITS OWN INDEPENDENT ANALYSES, CREDIT ASSESSMENTS AND OTHER VERIFICATIONS AND EVALUATIONS OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.

EHRG’S CREDIT RATINGS AND EHRG’S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE EHRG’S CREDIT RATINGS OR EHRG’S PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT EHRG’S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by EHRG from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided “AS IS” without warranty of any kind. EHRG adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources EHRG considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, EHRG is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing the EHRG publications.

Please note that summaries of contracts, laws and other documents contained in any EHRG publication, rating report or other materials cannot replace careful study of the relevant complete texts.

EHRG and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if EHRG or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by EHRG. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded and/or limited under applicable law.

EHRG and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, on the part of, or any contingency within or beyond the control of, EHRG or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded and/or limited under applicable law.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY EHRG IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

The dissemination and use of an EHRG rating report may be prohibited by law in certain jurisdictions. Any persons who come into the possession of such information should inquire about and comply with any prohibitions that may be in place. EHRG assumes no liability of any kind with respect to such dissemination and use of any rating in any jurisdiction whatsoever.

Euler Hermes Rating GmbH