

**2**

Deutsche Wirtschaft mit solidem Wachstum

**3**

Hintergrundinformationen zur Coface-Studie

**4**

Zahlungserfahrungen in der deutschen Wirtschaft

**8**

Zahlungserfahrungen in verschiedenen Sektoren

# PANORAMA

August 2016

## ZAHLUNGSERFAHRUNGEN IN DEUTSCHLAND 2016: GUTE LAGE, ABER DER TEUFEL STECKT IM DETAIL

COFACE WIRTSCHAFTSPUBLIKATIONEN

Von Dr. Mario Jung, Coface Economist in Mainz



**F**ür Deutschland hat Coface erstmals in diesem Jahr eine Umfrage zu den Zahlungserfahrungen im Geschäft mit Firmenkunden durchgeführt. Diese folgt anderen Coface-Surveys für China, die Region Asien/Pazifik sowie Marokko. Die Befragungsergebnisse für Deutschland zeigen, dass trotz der soliden Konjunkturlage der deutschen Wirtschaft fast 84 Prozent der Unternehmen von Zahlungsverzögerungen betroffen sind. Die dennoch positive Lage der deutschen Unternehmen zeigt sich darin, dass nach deren Einschätzung das finanzielle Volu-

men der Außenstände gegenüber dem Vorjahr leicht zurückgegangen ist. Zahlungsverzögerungen halten sich für die befragten deutschen Unternehmen in einem zeitlich überschaubaren Rahmen. Daher sind die möglichen Liquiditätsrisiken aus sehr lange überfälligen Zahlungen vergleichsweise gering.

Das Bild über die Branchen hinweg fällt allerdings gemischter aus. Nach Berechnungen von Coface liegt die Dauer von Zahlungsverzögerungen über alle Branchen hinweg bei durchschnittlich 41,4 Tagen. Aber insbesondere in den Sektoren Mechanik-/Präzisionsindustrie

(60,0 Tage) sowie im Transportwesen (55,2 Tage) sind die Zahlungsstörungen deutlich länger. Dagegen weisen die Segmente Chemie/Öle/Mineralstoffe sowie IT/Telekommunikation die kürzesten Zahlungsverzögerungen auf.

Mit Blick auf die Zukunft halten sich optimistische und pessimistische Erwartungen weitestgehend die Waage. Während Unternehmen aus dem Transportwesen sowie dem Großhandel eine Verschlechterung der Zahlungsmoral erwarten, gehen die Branchen Papier/Verpackung/Druck sowie Mechanik-/Präzisionsindustrie von spürbaren Verbesserungen aus.



ALLE ANDEREN PUBLIKATIONEN SIND ERHÄLTlich UNTER

<http://www.coface.com/News-Publications/Publications>

**coface**  
FOR SAFER TRADE

AUGUST 2016



DR. MARIO JUNG

Group Coface Economist  
in Mainz

mario.jung@coface.com

“Die erste Coface-Studie zu den Zahlungserfahrungen deutscher Unternehmen im Firmenkundengeschäft hat gezeigt, dass trotz der soliden Lage der deutschen Wirtschaft und in Zeiten rückläufiger Unternehmensinsolvenzen Zahlungsverzögerungen an der Tagesordnung sind. Doch diese sind im internationalen Vergleich eher kürzer und weniger riskant für die Liquiditätslage in den meisten Unternehmen.”

## 1

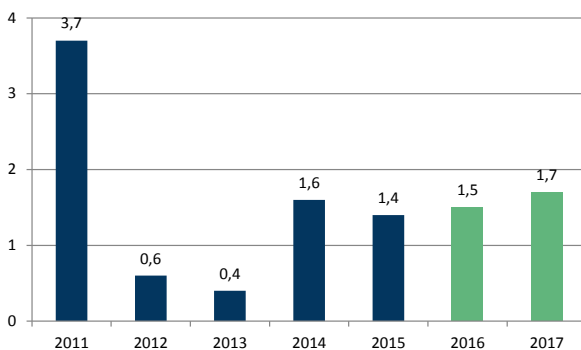
## DEUTSCHE WIRTSCHAFT MIT SOLIDEM WACHSTUM

### Konsumausgaben treiben Konjunktur an, Investitionsdynamik bleibt verhalten

Die deutsche Wirtschaft wird auch in diesem und im kommenden Jahr nicht ungeschoren von den erheblich gestiegenen globalen Risiken davonkommen. Neben dem anhaltenden Kriechgang der Emerging Markets sind es gerade die aus dem unmittelbaren europäischen Umfeld stammenden politischen Risiken, die von den exportierenden Unternehmen immer mehr wahrgenommen werden. Mit dem Ausgang des Brexit-Votums haben die politischen Risiken ihren (vorläufigen?) Höhepunkt erreicht. Und deren Abarbeitung oder gar Bewältigung wird nicht nur die Finanzmärkte, sondern auch die Realwirtschaft weiterhin beschäftigen.

#### Abbildung 1:

Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Thomson Reuters, Coface. Prognosen für 2016 und 2017.

Die Spannung oder gar die Unsicherheit auf dem politischen Parkett bleibt erhalten: Neben den im Herbst anstehenden Präsidentschaftswahlen in den USA gibt es im kommenden Jahr Schlüsselwahlen in den beiden größten EU-Ländern Frankreich (Präsidentschaftswahl) und Deutschland (Bundestagswahlen). Da mag es auf den ersten Blick erstaunen, warum Coface für Deutschland von einem soliden Wirtschaftswachstum von 1,5 Prozent in diesem und von 1,7 Prozent im kommenden Jahr ausgeht, obwohl die Exporte weiter belastet werden dürften.

Dass sich die deutsche Wirtschaft so robust zeigt, liegt vor allem in der kräftigen Aufwärtsbewegung der Konsumausgaben begründet. Weil die Netto-Exporte – nicht nur wegen der schwachen Exportaussichten, sondern auch wegen der kräftigen Importnachfrage – voraussichtlich als Wachstumstütze wegfallen, sind vor allem der private Verbrauch, aber auch die staatlichen Konsumausgaben zu den Garanten des deutschen Wachstums geworden. Die privaten Haushalte profitieren dabei von der hervorragenden Lage am Arbeitsmarkt, deutlich höheren Lohn- und Gehaltssteigerungen als in der Vergangenheit, vom Mindestlohn, kräftigen Rentensteigerungen zur Jahresmitte sowie weiterhin niedrigen Teuerungsraten. Die Konsumausgaben des Staates werden vor allem für die starke Zuwanderung von mehr als 1 Millionen Flüchtlingen ausgeweitet. Für das kommende Jahr hat Bundesfinanzminister Schäuble alleine für den Bund fast 20 Milliarden Euro in den Haushalt eingestellt, was ungefähr 0,7 Prozent des Bruttoinlandsprodukts entspricht. Für die Bundesländer dürfte noch einmal rund die Hälfte dazukommen.

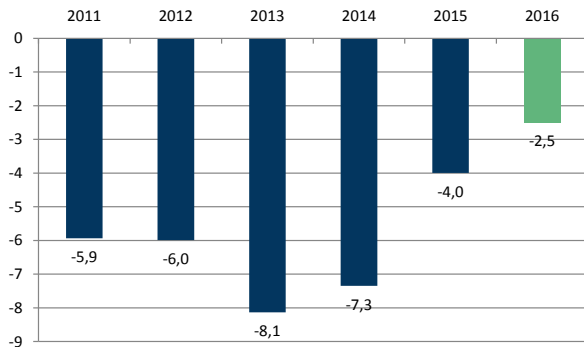
Die Konsumausgaben der Verbraucher und des Staates dienen damit weiterhin als wichtigste Stabilitätspuffer, um die Schwächen von der außenwirtschaftlichen Flanke abzufedern. Doch mit den Investitionen zeigt auch eine binnenwirtschaftliche Komponente Schwächen, die vor allem auf die außenwirtschaftlichen Risiken zurückzuführen sind. Denn die deutschen Unternehmen werden auch dieses und das kommende Jahr ihre Investitionen nur in überschaubaren Dosen ausweiten. Zu groß sind die Unsicherheiten über die weiteren Entwicklungen der Weltwirtschaft.

### Unternehmensinsolvenzen weiter rückläufig

Die stabile Lage der deutschen Wirtschaft spiegelt sich auch in einer soliden Verfassung der deutschen Unternehmen wider. Ein wichtiger Indikator dafür ist die Entwicklung der Unternehmensinsolvenzen, die sich auch in diesem Jahr weiterhin im Rückwärtsgang befinden dürften. Nachdem sie im vergangenen Jahr mit 4 Prozent das sechste Jahr in Folge zurückgegangen sind, prognostiziert Coface für 2016 ein erneutes Minus von 2,5 Prozent.<sup>(1)</sup> Daran dürfte auch die jüngste Entscheidung für den Brexit nichts Grundsätzliches ändern.

(1) Siehe Coface-Panorama “Business insolvencies in Northern Europe: slower decrease in 2016”.

**Abbildung 2:**  
Unternehmensinsolvenzen (Veränderung in Prozent gegenüber Vorjahr)



Quelle: Thomson Reuters, Coface. Prognose für 2016.

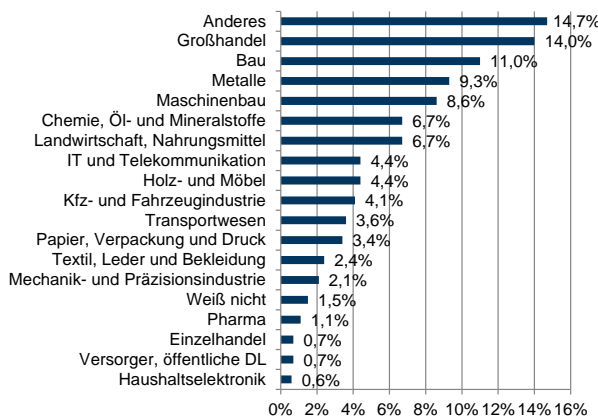
Trotz der positiven Entwicklung bei den Unternehmensinsolvenzen ist die Lage einiger Unternehmen angespannt. So hat sich beispielsweise laut Statistischem Bundesamt die Anzahl der Insolvenzverfahren von wirtschaftlich bedeutenden Unternehmen deutlich nach oben bewegt. Daher beziferten die Amtsgerichte im April 2016 die offenen Forderungen mit 6,9 Milliarden Euro. Dies liegt erheblich über den 2,1 Milliarden Euro, die im April 2015 gemeldet worden waren. Ein weiterer Faktor, der die Unternehmen in Deutschland belasten kann, sind aufgelaufene Forderungen gegenüber Firmenkunden. Um die Lage deutscher Unternehmen in diesem Kontext zu beleuchten, hat Coface Mitte 2016 erstmalig eine Befragung zu den Zahlungserfahrungen deutscher Unternehmen im Geschäft mit Firmenkunden durchgeführt.

## 2 HINTERGRUNDINFORMATIONEN ZUR COFACE-STUDIE

### Hohe Teilnehmerzahl, breite Verteilung über Branchen hinweg

An der Umfrage zur ersten Coface-Studie zu den Zahlungserfahrungen in Deutschland (Payment Survey) haben sich im Befragungszeitraum Juni 2016 insgesamt 850 Unternehmen beteiligt.<sup>(2)</sup> Davon kommen gut 40 Prozent aus dem produzierenden Gewerbe, knapp 35 Prozent aus dem Handel sowie fast 19 Prozent aus Dienstleistungssektoren. Bei einer näheren Aufschlüsselung nach Branchen, die für die anschließende Sektoranalyse wichtig ist, ergibt sich eine breite Verteilung der Survey-Teilnehmer.

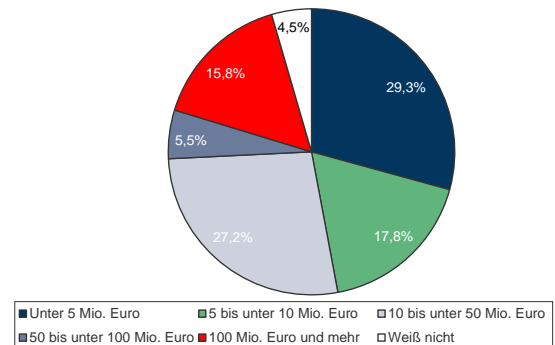
**Abbildung 3:**  
Verteilung der Teilnehmer nach Branchen (Angaben in Prozent)



Quelle: Coface.

Besonders stark vertreten ist der Großhandel mit einem Anteil von 14 Prozent, gefolgt vom Bausektor mit 11 Prozent sowie den Segmenten Metalle (9,3 Prozent) und Maschinenbau. Die Antwortkategorie „Anderes“ umfasst eine Vielzahl von speziellen Unterbranchen, die sich vor allem im Handwerksbereich befinden.

**Abbildung 4:**  
Verteilung der Teilnehmer nach Umsatzgröße (Angaben in Prozent)



Quelle: Coface.

Die von Coface erfasste Stichprobe zeigt, dass eine deutlich überwiegende Mehrheit der Unternehmen ihre Umsätze vor allem auf dem deutschen Markt, sprich im Inland, generiert: Der Anteil liegt bei 68,3 Prozent. Dagegen erzielen nur 12,3 Prozent der Unternehmen den Hauptteil ihrer Umsätze aus dem Exportgeschäft. Bei 18,5 Prozent der befragten Unternehmen verteilt sich das Umsatzvolumen in etwa gleich auf Inlands- und Auslandsgeschäfte.

Gemäß der Klassifikation der EU-Kommission entfallen rund drei Viertel der Stichprobe auf kleine bis mittlere Unternehmen, die einen Jahresumsatz von maximal 50 Mio. Euro aufweisen. Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 100 Mio. Euro sind dagegen „nur“ mit einem Anteil von 15,8 Prozent vertreten. Der „European Payment Report“ von Intrum Justitita konzentriert sich ebenfalls auf kleine und mittlere Unternehmen. Aber die dortige Verteilung zeigt einige Unterschiede zur Coface-Studie. In der Coface-Befragung ist der Anteil von Unternehmen aus dem produzierenden Gewerbe weitaus höher, während der Anteil der Dienstleistungssektoren deutlich geringer ist.

(2) Die Unternehmen wurden per E-Mail kontaktiert. Die Teilnahme an der Befragung erfolgte über ein Online-Tool (surveymonkey).

## Unternehmen blicken mit Zuversicht auf deutschen Markt

Bestandteil der Coface-Umfrage sind auch die Einschätzungen der Unternehmen zur ihrem aktuellen Geschäftsumfeld, zu ihren Geschäftsaussichten sowie zu ihren Absatzperspektiven nach Zielmärkten. Nachdem die Unternehmen schon für das zurückliegende Jahr eine deutliche Verbesserung ihres Geschäftsumfeldes berichtet haben (40,4 Prozent sehen eine Verbesserung vs. 18,3 Prozent eine Verschlechterung), erwarten die Unternehmen in diesem Jahr eine weitere Aufwärtsbewegung für ihre Geschäfte. Allerdings schwächt sich diese Aufwärtsbewegung tendenziell ab. Demnach erwarten 25 Prozent ein steigendes Geschäftsvolumen, während 14,3 Prozent mit einer Verschlechterung rechnen. Die Mehrheit, sprich 58,2 Prozent, geht für dieses Jahr von einer stabilen Geschäftslage im Vergleich zum vergangenen Jahr aus.

Unternehmen, die stärker vom deutschen Markt abhängig sind, schätzen ihre geschäftliche Zukunft deutlich positiver ein. Mit fast zehn Saldenpunkten überwiegen die Optimisten (23,3 Prozent) gegenüber den Pessimisten (13,7 Prozent). Unter den exportorientierten Unternehmen ist der Anteil der Optimisten mit 25,5 Prozent größer, allerdings auch derjenige der Pessimisten mit 20,4 Prozent. Die von der globalen Wirtschaft ausgehenden Risiken kommen also in der deutschen Wirtschaft an und trüben vor allem die Lage der Unternehmen, die überdurchschnittlich im Exportgeschäft engagiert sind.

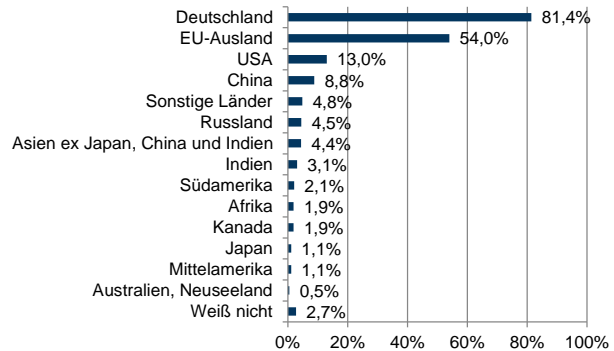
Gefragt nach den besten Absatzperspektiven (bis zu drei Nennungen waren möglich) auf Sicht von zwölf Monaten, fällt unter den befragten Unternehmen das Bild doch überraschend eindeutig aus. Mehr als 81 Prozent der Unternehmen sehen in Deutschland die besten Aussichten für ihre Geschäfte, gefolgt von EU-Ausland mit einem ebenfalls ziemlich hohen Anteil von 54 Prozent. Mit deutlichem Abstand dahinter folgen die USA (13,0 Prozent) sowie China (8,8 Prozent) auf den Rängen drei und vier.

Dies bedeutet, dass Unternehmen die größten Wachstumsmöglichkeiten in den etablierten Volkswirtschaften

sehen und dabei vor allem im Inland oder im unmittelbaren europäischen Umfeld. Dies deckt sich auch mit makroökonomischen Kennzahlen, die von einer fortschreitenden Erholung gerade in den ehemaligen Krisenländern der Eurozone berichten.

**Abbildung 5:**

Befragung zu den besten Absatzperspektiven (Angaben in Prozent, bis zu drei Nennungen waren möglich)



Quelle: Coface.

Bei den stärker am Export ausgerichteten Unternehmen sehen 60,2 Prozent die besten Geschäftsaussichten im EU-Ausland. Deutschland belegt hier den zweiten Platz mit rund 44 Prozent, gefolgt von den USA mit 32,3 Prozent sowie China mit 31,1 Prozent. Trotz der Sorgen um die Wachstumsabkühlung in China gehen damit viele der befragten Unternehmen weiterhin von guten Absatzmöglichkeiten im Reich der Mitte aus.

Zwar wurde die Coface-Umfrage nach dem einschneidenden Brexit beendet. Doch aufgrund der Tatsache, dass die meisten Antworten bereits zuvor getätigt wurden, könnte der Optimismus im Hinblick auf das EU-Ausland derzeit geringer ausfallen – falls die Umfrage zu den Zahlungserfahrungen erneut durchgeführt würde. Denn Großbritannien ist – vom Handelsvolumen her – immerhin Deutschlands fünftwichtigster Handelspartner.

## 3

## ZAHLUNGSERFAHRUNGEN IN DER DEUTSCHEN WIRTSCHAFT

### Große Mehrheit achtet auf Risiken im Forderungsgeschäft mit Kunden

Die große Mehrheit der Unternehmen hat ein eigenes Kredit-Risikomanagement, welches zu rund 30 Prozent auch eine eigene Organisationseinheit bildet. Alternativ ist es bei 36,2 Prozent der Unternehmen im Finance-Bereich eingegliedert. Nur knapp 17 Prozent der befragten Unternehmen verzichten auf ein eigenständiges Management von Risiken im Forderungsgeschäft.

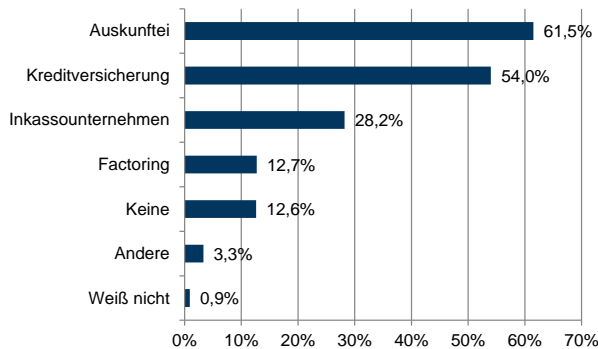
Trotz dieses relativ hohen Anteils von 17 Prozent schützen sich rund 96 Prozent der Unternehmen vor Zahlungsverzögerungen, auch wenn das Management von Kreditrisiken wie in diesem Fall nicht in einer Organisationseinheit explizit gesteuert wird. Als wichtigster Aspekt zum Schutz wird Beobachtung und Kontrolle der Kreditwürdigkeit von Kunden angesehen (74,3 Prozent), gefolgt von Mahn- und Inkassoverfahren (61,9 Prozent), durch Absicherungen der Außenstände (43,3 Prozent) sowie durch sichere Zahlungswege (24,9 Prozent).



Neben dem eigenverantwortlichen Management von Kreditrisiken besteht selbstverständlich auch die Möglichkeit externer Unterstützung. Gänzlich auf diese Möglichkeit verzichten aber 12,6 Prozent der befragten Unternehmen, wovon knapp die Hälfte auf die Unternehmen entfällt, die ihrerseits kein eigenes Management von Kreditrisiken betreiben. Ergo verzichten immerhin rund 5,2 Prozent der von Coface befragten Unternehmen vollständig auf eine direkte und gezielte Steuerung ihres Kreditrisikos.

**Abbildung 6:**

Inanspruchnahme von externen Dienstleistungen zur Steuerung des Kreditrisikos (Angaben in Prozent, Mehrfachnennungen waren möglich)



Quelle: Coface.

Die Möglichkeiten, die zur externen Unterstützung des Kreditrisikomanagements in Anspruch genommen werden, sind breit verteilt. 61,5 Prozent greifen auf Auskunfteien zurück, gefolgt von Kreditversicherungen mit 54 Prozent und Inkassounternehmen mit 28,2 Prozent. Factoring führt in diesem Kontext eher ein Nischendasein, da es lediglich von 12,7 Prozent der Unternehmen in Anspruch genommen wird.

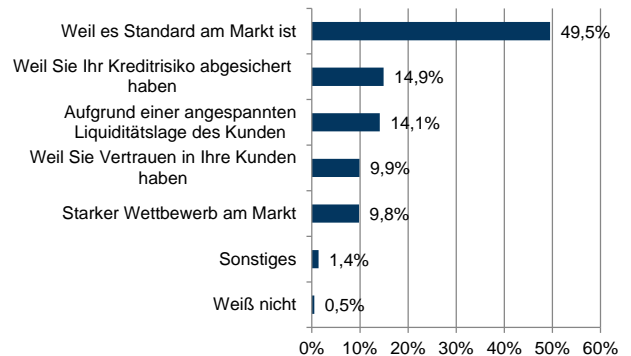
### Zahlung auf Ziel wird mehrheitlich angeboten, die Fristen sind dabei eher kurz

Dass Kunden Zahlungsfristen eingeräumt werden, ist nach der aktuellen Coface-Studie gängige Praxis. Demnach haben die befragten Unternehmen in den zurückliegenden zwölf Monaten mit einer satten Mehrheit von 84,4 Prozent ihren Kunden Zahlungsfristen eingeräumt. Bei Unternehmen, die vor allem am Exportgeschäft hängen, beträgt dieser Anteil sogar fast 92 Prozent. Rund jedes zweite Unternehmen bezeichnet die Erfordernisse am Markt als Hauptgrund für die Gewährung von Zahlungsfristen, da dies als Standard angesehen wird. Rund 15 Prozent der Unternehmen bieten Zahlungsziele an, weil sie ihr Kreditrisiko abgesichert haben. D.h. über die Inanspruchnahme von Kreditversicherungen können in diesem Kontext Zahlungsziele und damit auch die zugrunde liegenden Geschäfte realisiert werden.

Andere Antworten zu dieser Frage konzentrieren sich auf die direkten Kundenbeziehungen. 14,1 Prozent der Unternehmen räumen Zahlungsziele ein, um eine angespannte Liquiditätslage ihrer Kunden abzufedern. Und rund zehn Prozent vertrauen ihren Kunden und ermöglichen ihnen deshalb eine zeitliche Streckung ihrer Zahlungen. Interessant ist, dass von dieser Gruppe Unternehmen nur rund 14 Prozent ihre Außenstände absichern, was deutlich unter dem Durchschnittswert von gut 43 Prozent liegt.

**Abbildung 7:**

Der Hauptgrund für die Einräumung von Zahlungsfristen (Angaben in Prozent)

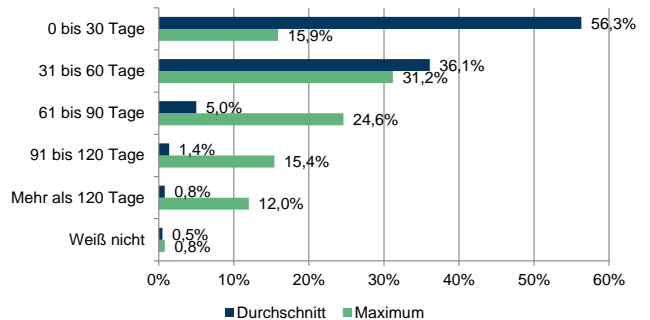


Quelle: Coface.

Deutsche Unternehmen räumen im internationalen Vergleich im Durchschnitt relativ kurze Zahlungsfristen ein. Bei gut 56 Prozent der Unternehmen beträgt die durchschnittliche Zahlungsfrist bis zu 30 Tage. Nimmt man noch das Zahlungsziel 60 Tage hinzu, gewähren mehr als 92 Prozent der Unternehmen im Durchschnitt Zahlungsziele von bis zu 60 Tagen. Im Coface Payment Survey zu Asien/Pazifik beispielsweise liegt der vergleichbare Anteil bei deutlich niedrigeren 77 Prozent (Siehe Coface Panorama „Asia corporate payment survey“). Der Payment Report von Intrum Justitia berichtet ebenfalls von kurzen Zahlungszielen in Deutschland: Für das B2B-Geschäft betragen diese im Durchschnitt gerade einmal 14 Tage.

**Abbildung 8:**

Verteilung der durchschnittlichen und maximalen Zahlungsfristen (Angaben in Prozent)



Quelle: Coface.

Bei den maximalen Zahlungszielen fällt das Ergebnis etwas gemischter aus, bestätigt aber auch die Tendenz zu kürzeren Zahlungszielen. Demnach räumt fast die Hälfte der Unternehmen maximale Zahlungsfristen von 60 Tagen ein. Allerdings berichten auch immerhin 12 Prozent der Unternehmen von maximalen Zahlungsfristen von mehr als 120 Tagen. Dies ist vor allem bei exportorientierten Unternehmen gravierend, bei denen der Anteil sogar bei einem Drittel liegt.

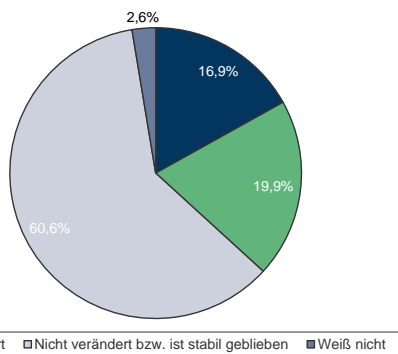
## Zahlungsverzögerungen sind der Normalfall in der deutschen Wirtschaft

Für 83,7 Prozent der befragten Unternehmen sind Zahlungsverzögerungen ihrer Kunden Alltag, trotz der guten Konjunkturlage der deutschen Wirtschaft und trotz der guten Geschäftslage deutscher Unternehmen. Damit liegt der Anteil leicht über demjenigen in China. Denn dort berichteten im Payment Survey von China rund 80 Prozent von Zahlungsverzögerungen, in der Befragung zur Region Asien/Pazifik lag der Anteil sogar bei „nur“ 70 Prozent. In der deutschen Unternehmenslandschaft sind Zahlungsverzögerungen ausgeprägter bei den Unternehmen, die vorrangig vom Exportgeschäft abhängig sind. Denn unter diesen beträgt der Anteil der Zahlungsverzögerungen fast 90 Prozent, bei den auf den deutschen Markt konzentrierten Unternehmen dagegen 82,8 Prozent.

Im Vergleich zum Vorjahr hat sich der Umfang der Außenstände tendenziell leicht verringert. Denn rund 20 Prozent der befragten Unternehmen berichten von geringeren Außenständen, während 16,9 Prozent einen Anstieg vermerken. Über 60 Prozent sehen keine Veränderung in ihren Außenständen. Unter den exportorientierten Unternehmen fällt das Bild etwas gemischter, aber dennoch tendenziell positiver aus: Dort sehen sogar gut 24 Prozent eine Verringerung ihrer Außenstände, dem steht allerdings ein deutlich höherer Anteil – im Vergleich zum Durchschnittswert von 16,9 Prozent – von 23,3 Prozent mit gestiegenen Außenständen gegenüber.

### Abbildung 9:

Veränderung des Umfangs der Außenstände im Vergleich zum Vorjahr (Angaben in Prozent)

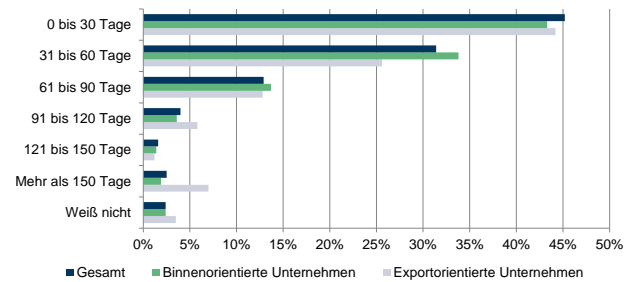


Quelle: Coface.

Für die deutschen Unternehmen bleiben in zeitlicher Perspektive Zahlungsverzögerungen in einem überschaubaren Rahmen. Für mehr als drei Viertel der betroffenen Unternehmen liegt die Dauer der Zahlungsverzögerungen bei maximal 60 Tagen. Damit stellt sich die Situation für deutsche Unternehmen deutlich besser dar als für ihre chinesischen Pendanten: Denn im Coface Payment Survey für China beträgt der Anteil von Zahlungsverzögerungen von bis zu 60 Tagen nur 60 Prozent. Weit aus kritischer ist dort auch der Anteil von sehr langen Zahlungsstörungen von über 150 Tagen mit 10 Prozent, der sich infolge der chinesischen Wachstumsabkühlung innerhalb eines Jahres fast verdoppelt hat. Für die Region Asien/Pazifik liegt der 10-Prozent-Anteil auch deutlich über dem für Deutschland ermittelten Wert von 2,5 Prozent. Bei den auf den deutschen Markt konzentrierten Unternehmen liegt dieser Anteil sogar bei nur 1,9 Prozent, bei exportorientierten Unternehmen ist er mit 7 Prozent allerdings deutlich höher.

### Abbildung 10:

Verteilung der Dauer von Zahlungsverzögerungen (Angaben in Prozent)

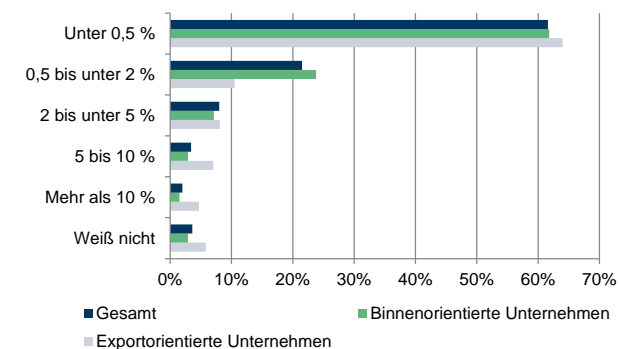


Quelle: Coface.

Für deutsche Unternehmen insgesamt sind die möglichen Liquiditätsrisiken von länger ausstehenden Zahlungen mit mindestens sechs Monaten Verzug überschaubar. Nach den Erfahrungen von Coface werden rund 80 Prozent offener Zahlungen nicht mehr vollständig getilgt, wenn sie bereits länger als sechs Monate in Verzug sind. Übertreffen diese einen Anteil von 2 Prozent des Jahresumsatzes eines Unternehmens, können sie ihrerseits die Liquidität des Lieferanten beeinträchtigen.

### Abbildung 11:

Anteil von mindestens sechs Monate überfälligen Zahlungen am Jahresumsatz (Angaben in Prozent)



Quelle: Coface.

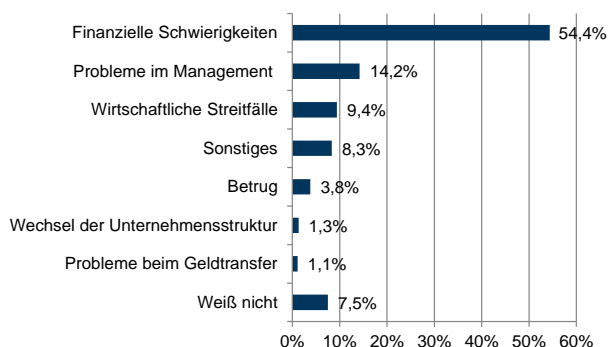
Für die gesamte deutsche Unternehmenslandschaft liegt der Anteil von länger als sechs Monate fälligen Zahlungen, die mindestens zwei Prozent des Jahresumsatzes ausmachen, bei 13,4 Prozent. Im Vergleich: In China liegt dieser Anteil bei deutlich über 30 Prozent! Etwas schlechter sieht die Situation allerdings wiederum für exportorientierte Unternehmen in Deutschland aus. Denn diese berichten von einem Anteil von rund 20 Prozent.

## Vor allem finanzielle Schwierigkeiten der Kunden verzögern Zahlungen

Gefragt nach dem Hauptgrund für Zahlungsverzögerungen ihrer Kunden, antwortet mehr als jedes zweite Unternehmen mit finanziellen Schwierigkeiten ihrer Kunden. Dagegen spielen wirtschaftliche Streitfälle wie beispielsweise Ungeheimheiten im Hinblick auf die (zugesagte) Produktqualität eine nachgeordnete Rolle (Anteil: 9,4 Prozent). Auch Betrugsfälle machen gerade einmal bei 3,8 Prozent der Unternehmen die Hauptursache für Zahlungsverzögerungen aus. Für exportorientierte Unternehmen fällt die Antwortstruktur sehr ähnlich aus. Allerdings berichten solche Unternehmen auch öfter von Problemen bei der Wechselkursfestsetzung bzw. im Devisenverkehr allgemein.

Um die finanziellen Schwierigkeiten ihrer Kunden einordnen zu können, ziehen die befragten Unternehmen vor allem zwei Argumente heran. Fast jede zweite Antwort macht hohen Wettbewerbsdruck im Unternehmenssektor für finanzielle Schwierigkeiten verantwortlich, was demnach für marginale schwache Abnehmer von Lieferungen und Leistungen spricht. Als zweitwichtigster Grund werden mit fast einem Viertel fehlende Finanzierungsmöglichkeiten von Kunden genannt. In dieser Umfrage kann allerdings nicht weiter aufgeschlüsselt werden, ob es sich um vorübergehende Liquiditätsengpässe oder strukturelle Probleme der Kunden handelt.

**Abbildung 12:**  
Hauptgrund für Zahlungsverzögerungen der Kunden (Angaben in Prozent)



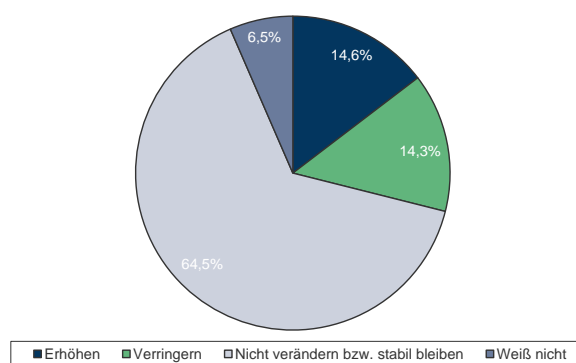
Quelle: Coface.

Die Lösungsmöglichkeiten zum Eintreiben ausstehender Zahlungen sind vielfältig und reichen bis zur gerichtlichen Durchsetzung. Letztgenannte Option ist allerdings nur für einen verschwindend geringen Anteil von 0,3 Prozent der befragten Unternehmen die erfolgreichste Alternative. Die Möglichkeit von Schiedsgerichtsverfahren ist sogar noch schwächer vertreten. Dagegen ist für 60 Prozent der befragten Unternehmen der persönliche Kontakt mit dem säumigen Kunden am erfolgreichsten, um eine einvernehmliche Lösung, gegebenenfalls mit einem festen Rückzahlungsplan, zu erzielen. Rund jedes vierte Unternehmen nimmt Externe in Anspruch, vor allem um ein Inkassoverfahren einzuleiten.

### Unternehmen erwarten keine große Veränderung in ihren Zahlungserfahrungen

Mit Blick auf die kommenden zwölf Monate erwarten die befragten Unternehmen insgesamt keine tendenzielle Veränderung im Umfang ihrer ausstehenden Zahlungen: 64,5 Prozent sehen keine Veränderung, und der Anteil der „Optimisten“ sowie „Pessimisten“ ist mit gut 14 Prozent nahezu identisch. Eine ähnliche Tendenz zeigt der Payment Survey von Intrum Justitia, in dem 89 Prozent der Unternehmen keine Veränderung erwarten. Der Anteil der Pessimisten ist mit 8 Prozent etwas größer als derjenige der Optimisten (4 Prozent).

**Abbildung 13:**  
Einschätzung der Unternehmen zur Veränderung des Umfangs der Außenstände in den kommenden zwölf Monaten (Angaben in Prozent)



Quelle: Coface.

Etwas überraschend ist die leicht optimistischere Note unter den stärker vom Export abhängigen Unternehmen. Denn trotz der widrigen – oder mit dem Brexit sogar noch widriger gewordenen – Umstände in der Weltwirtschaft geht rund jedes vierte Unternehmen aus dieser Gruppe von einem Rückgang aufgelaufener Zahlungen aus. Dem gegenüber stehen rund 20 Prozent, die umgekehrt einen Anstieg erwarten. Die größere Spreizung der Antworten unter den exportorientierten Unternehmen ist ein Indiz dafür, dass die globale Konjunkturlage mit großen fundamentalen Unsicherheiten behaftet ist. Dies erschwert auch die Erwartungsbildung im Unternehmenssektor.

4

ZAHLUNGSERFAHRUNGEN IN VERSCHIEDENEN SEKTOREN

Coface-Sektoreinstufungen

Sectors	Western Europe	France	Germany	Italie
Agrofood	Medium risk	Medium risk	Medium risk	Medium risk
Automotive	Low risk	Medium risk	Low risk	Medium risk
Chemical	Medium risk	Medium risk	Low risk	Medium risk
Construction	The risk has improved	High risk	Low risk	High risk
Energy	High risk	High risk	Low risk	High risk
ICT*	Low risk	Medium risk	Low risk	Medium risk
Metals	Very high risk	High risk	High risk	Very high risk
Paper-wood	High risk	High risk	High risk	High risk
Pharmaceuticals	Medium risk	Medium risk	Medium risk	Medium risk
Retail	Medium risk	Low risk	Medium risk	Medium risk
Textile-clothing	High risk	High risk	High risk	High risk
Transportation	Medium risk	Medium risk	Medium risk	Medium risk

Source: Coface  
 \* Information and communications technologies

■ Low risk    ■ Medium risk    ↗ The risk has improved  
■ High risk    ■ Very high risk    ↘ The risk has deteriorated

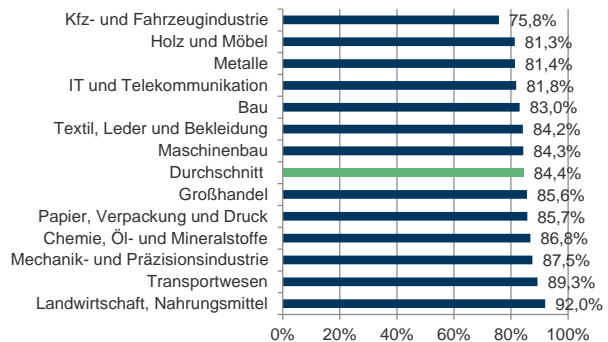
Die im europäischen Vergleich solide Verfassung der deutschen Wirtschaft zeigt sich auch in den Coface-Einstufungen zu den Sektoren. Denn diese sind für die einzelnen Sektoren mindestens genauso gut wie die jeweilige Bewertung für die Region Westeuropa. Das niedrigste Risiko unter den deutschen Sektoren sieht Coface für die Bereiche Automobil, Chemie, Bau sowie Information und Kommunikation.

In allen Branchen räumt eine große Mehrheit Zahlungsfristen ein

Nachdem diese Studie bislang einen Überblick zu den Gesamtergebnissen für alle befragten Unternehmen gegeben hat, werden im nächsten Schritt die Ergebnisse zu den Zahlungserfahrungen in den einzelnen Sektoren analysiert. Zwar gab es im Payment Survey Antworten aus insgesamt 17 Sektoren. Doch die Rückmeldungen aus den Branchen Einzelhandel, Versorger/öffentliche Dienstleistungen, Haushaltselektronik und Pharmaindustrie waren von ihrer absoluten Fallzahl zu niedrig, als dass daraus verlässliche Rückschlüsse gezogen werden könnten. Daher entfallen diese Sektoren in der folgenden Analyse.

Abbildung 14:

Anteil der Unternehmen, die Zahlungsfristen eingeräumt haben, in den Branchen (Angaben in Prozent)

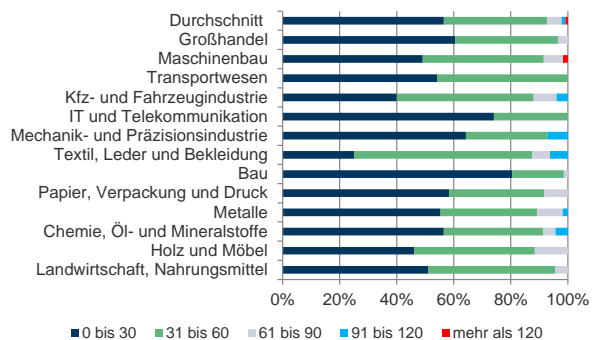


Quelle: Coface.

Der Anteil der Unternehmen, die Zahlungsfristen einräumen, bewegt sich über die von Coface betrachteten 13 Branchen hinweg zwischen 75,8 Prozent und 92,0 Prozent. Damit liegt die Spannweite bei ziemlich hohen 16 Prozentpunkten. Am deutlich restriktivsten bei der Gewährung von Zahlungsfristen überhaupt zeigt sich der Sektor Kfz-/Fahrzeugindustrie. Dagegen räumen 92 Prozent der Unternehmen aus dem Segment Landwirtschaft/Nahrungsmittel Zahlungsfristen ein, gefolgt vom Transportwesen (89,3 Prozent) sowie der Mechanik-/Präzisionsindustrie (87,5 Prozent) auf den Plätzen.

Abbildung 15:

Verteilung der durchschnittlichen Zahlungsfristen nach Branchen (Angaben in Tagen und Prozent)



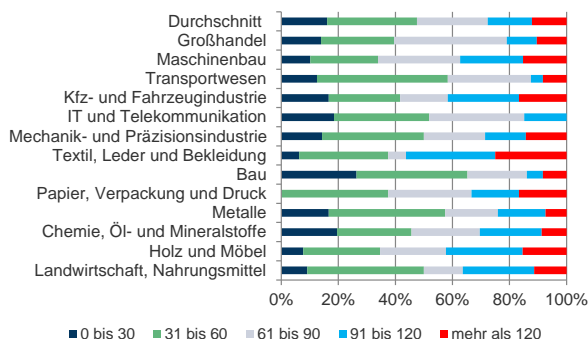
Quelle: Coface.

Über alle Branchen hinweg werden im Durchschnitt relativ kurze Zahlungsziele gewährt: Denn für die 13 betrachteten Sektoren liegt der Anteil von bis zu 60 Tagen reichenden Zahlungszielen bei über 80 Prozent. In IT/Telekommunikation sowie im Transportwesen liegt dieser Anteil sogar bei 100 Prozent. Auffällig ist auch, dass nur in sechs Sektoren im Durchschnitt Zahlungsziele von mehr als 90 Tagen eingeräumt werden, und dies mit sehr geringen prozentualen Anteilen von höchstens sieben Prozent: in der Kfz-/Fahrzeugindustrie, in der Mechanik-/Präzisionsindustrie, in Textil/Leder/Bekleidung sowie in den Sektoren Metalle und Chemie/Öl/Mineralstoffe. Sehr lange Zahlungsziele von



mehr als 120 Tagen werden ausschließlich im Maschinenbau gewährt.

**Abbildung 16:**  
Verteilung der maximalen Zahlungsfristen nach Branchen (Angaben in Tagen und Prozent)



Quelle: Coface.

Bei den Beantwortungen zur Frage nach den maximalen Zahlungsfristen fällt das Bild – wenig überraschend – deutlich gemischter aus. Die Tendenz zu kurzen Zahlungszielen (von bis zu 60 Tagen) ist vor allem in den Branchen Bau, Transportwesen und Metalle mit Anteilen von rund 60 Prozent deutlich überdurchschnittlich ausgeprägt. Aber auch in den Sektoren Landwirtschaft/Nahrungsmittel, Mechanik-/Präzisionsindustrie sowie IT/Telekommunikation liegt der entsprechende Anteil über dem branchenweiten Durchschnitt von 47,1 Prozent. Umgekehrt werden gerade in der Textil-/Leder-/Bekleidungsindustrie lange, maximale Zahlungsziele von jenseits der 90 Tage eingeräumt. Der Anteil liegt dort bei fast 60 Prozent.

**Rangfolge der Branchen nach ihrer „Großzügigkeit“ bei der Gewährung von Zahlungsfristen**

	Rang	Anteil Zahlungsfrist	Durchschn. Frist	Max. Frist
Textil, Leder und Bekleidung	1	8	1	1
Holz und Möbel	2	10	3	2
Maschinenbau	3	7	4	4
Papier, Verpackung und Druck	4	5	8	3
Kfz-, Fahrzeugindustrie	5	13	2	5
Landwirtschaft, Nahrungsmittel	6	1	7	6
Mechanik- und Präzisionsindustrie	7	3	9	7
Chemie, Öl- und Mineralstoffe	8	4	6	9
Großhandel	9	6	11	8
Metalle	10	10	5	10
Transportwesen	11	2	10	11
IT und Telekommunikation	12	12	12	12
Bau	13	9	13	13

Quelle: Coface. Die Branche auf Rang 1 ist am großzügigsten bei der Gewährung von Zahlungsfristen, die Branche auf Rang 13 am restriktivsten. Die gleiche qualitative Einordnung ergibt sich für die Parameter Anteil Zahlungsfrist, durchschnittliche Frist sowie maximale Frist.

Nun liegt die Vermutung nahe, dass diejenigen Branchen, die am großzügigsten überhaupt bei der Gewährung von Zahlungsfristen sind – gemessen am Anteil der Unterneh-

men, die Zahlungsfristen einräumen – sich vermutlich auch im branchenweiten Vergleich am großzügigsten bei durchschnittlichen und maximalen Zahlungsfristen zeigen. Dabei ergibt sich aber bei einer qualitativen Reihung – bis auf wenige Ausnahmen – kein konsistentes Bild.

Coface hat anhand dreier Parameter (siehe Box) die 13 untersuchten Branchen nach ihrer Großzügigkeit bzw. Restriktivität im Hinblick auf ihre Gewährung von Zahlungsfristen sortiert. Am großzügigsten zeigt sich die Branche Textil/Leder/Bekleidung, obwohl der Anteil der Unternehmen, die Zahlungsfristen einräumen, bei minimal unterdurchschnittlichen 84,2 Prozent lag. Dagegen räumt diese Branche die längsten durchschnittlichen und maximalen Zahlungsfristen ein. Am restriktivsten ist der Bausektor, der sowohl die kürzesten durchschnittlichen als auch maximalen Zahlungsziele aufweist.

**Zur Bewertung der „Großzügigkeit“ der Branchen bei der Gewährung von Zahlungsfristen**

Um die Großzügigkeit bzw. die Restriktivität der Branchen bei der Gewährung von Zahlungsfristen einordnen zu können, hat Coface folgende Parameter herangezogen: erstens den Anteil der Unternehmen in den Branchen, die überhaupt Zahlungsfristen einräumen, zweitens die Verteilung der durchschnittlichen und drittens die der maximalen Zahlungsfristen. Für die jeweiligen Zeiträume wurden Durchschnittswerte von 15, 45, 75, 105 und 150 Tagen herangezogen. Die Abweichungen der maximalen und durchschnittlichen Zahlungsfristen vom branchenweiten Durchschnitt wurden für jede Branche mit dem Anteil der Unternehmen gewichtet, die überhaupt Zahlungsfristen einräumen. Dadurch erhält man eine Rangfolge von der großzügigsten Branche auf Rang 1 bis zur restriktivsten Branche auf Rang 13.

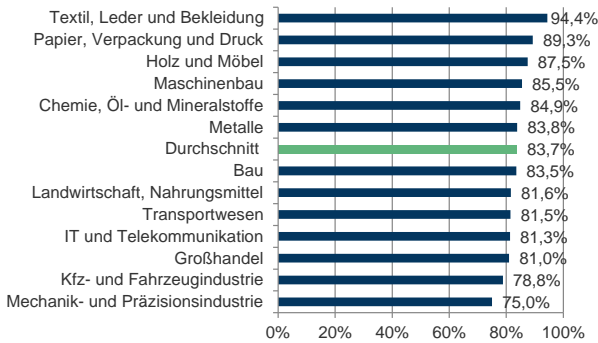
Das wenig konsistente Bild über die Branchen hinweg zeigt sich eindrucksvoll beispielsweise in der Kfz- / Fahrzeugindustrie. Ist dort der Anteil der Unternehmen, die überhaupt Zahlungsfristen einräumen, mit 75,8 Prozent weit unterdurchschnittlich, zeigen sich diese Unternehmen bei ihren durchschnittlichen und maximalen Zahlungsfristen relativ großzügig. Konsistent ist die Politik im Sektor IT / Telekommunikation: Nicht nur der Anteil der Unternehmen, die überhaupt Zahlungsfristen einräumen, ist unterdurchschnittlich, sondern auch die Dauer der maximal und durchschnittlich eingeräumten Zahlungsfristen.

**Zahlungsverzögerungen streuen weit über Branchen hinweg**

Der Anteil der Unternehmen, die Zahlungsverzögerungen erleiden müssen, schwankt über die 13 betrachteten Branchen hinweg um rund zehn Prozentpunkte um den Durchschnitt von 83,7 Prozent – nach oben und unten. Am stärksten betroffen von Zahlungsverzögerungen ist mit deutlichem Abstand der Bereich Textil/Leder/Bekleidung mit einem Anteil von 94,4 Prozent, gefolgt von den Sektoren Papier/Verpackung/Druck (89,3 Prozent) sowie Holz/Möbel mit 87,5 Prozent. Überraschend ist dabei, dass trotz der schlechten Zahlungsmoral dort die Großzügigkeit bei der Gewährung von Zahlungsfristen am stärksten ausgeprägt

ist! Am wenigsten betroffen von Zahlungsverzögerungen sind die Mechanik-/Präzisionsindustrie mit einem Anteil von „nur“ 75,0 Prozent. Aber auch die Branchen Kfz-/ Fahrzeugindustrie (78,8 Prozent) sowie der Großhandel (81,0 Prozent) notieren unter dem Durchschnitt (81,0 Prozent).

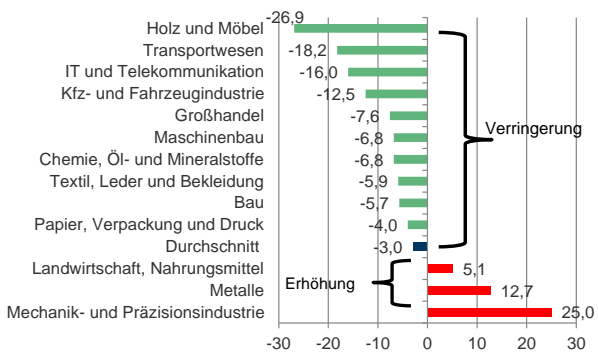
**Abbildung 17:**  
Anteil der Unternehmen, die Zahlungsverzögerungen erleiden müssen, in den Branchen (Angaben in Prozent)



Quelle: Coface.

In zehn der 13 betrachteten Sektoren hat sich der finanzielle Umfang ausstehender Zahlungen gegenüber dem Vorjahr verringert. Besonders gravierend ist der Rückgang im Bereich Holz und Möbel mit einem Saldo von -26,9 Punkten. Denn 38,5 Prozent sehen eine Verringerung des Volumens ausstehender Zahlungen, während „nur“ 11,5 Prozent von einem Anstieg berichten. Deutliche Verbesserungen sind zudem im Transportwesen und im Bereich IT/Telekommunikation zu verzeichnen. Die „Sorgenkinder“ bei dieser Frage stellen die Branchen Landwirtschaft und Nahrungsmittel (+5,1 Saldenpunkte), Metalle (+12,7) und vor allem die Mechanik-/Präzisionsindustrie dar. Dort steht nämlich ein Anteil von 16,7 Prozent, der eine Abnahme des Volumens sieht, einem überwiegenden Anteil von 41,7 Prozent gegenüber, der von einer Erhöhung berichtet.

**Abbildung 18:**  
Veränderung des Volumens ausstehender Zahlungen in den Branchen gegenüber Vorjahr (Angaben in Saldenpunkten)

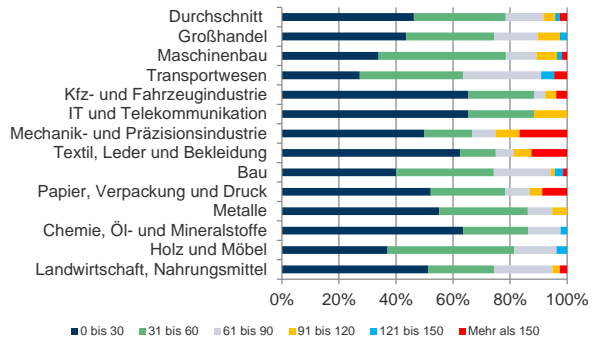


Quelle: Coface. Im Fragebogen wurden die Unternehmen nach den Einschätzungen „hat sich verringert“, „ist stabil geblieben“ und „hat sich erhöht“ gefragt. Die Saldenpunkte errechnen sich aus der Differenz des Anteils der „hat sich erhöht“-Antworten abzüglich des Anteils der „hat sich verringert“-Antworten.

### Lange Zahlungsverzögerungen sind problematisch für einige Branchen

Um eine ungefähre Vorstellung von den durchschnittlichen Zahlungsverzögerungen in den einzelnen Branchen zu haben, werden folgende Annahmen getroffen: Für die einzelnen zeitlichen Klassen werden die einfachen Mittelwerte genommen: 15, 45, 75, 105 und 135 Tage. Für die Klasse mehr als 150 Tage wird ein hypothetischer Durchschnittswert von 180 Tagen angesetzt. Damit lässt sich ein gewichteter Mittelwert berechnen, je nach Antworthäufigkeit in den einzelnen Klassen. Mit dieser Methode errechnet sich für die insgesamt befragte Unternehmenslandschaft ein Durchschnittswert von 41,4 Tagen. Damit ist es möglich, in einem nächsten Schritt die Werte für die dreizehn Branchen miteinander vergleichen zu können.

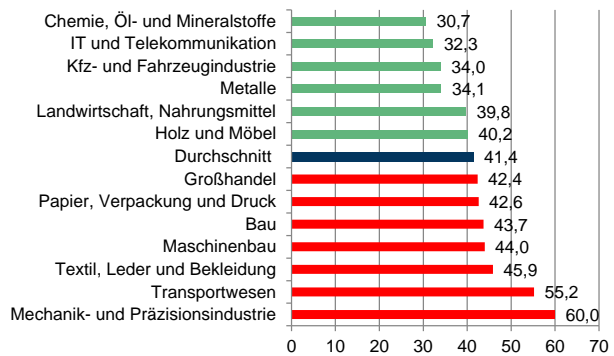
**Abbildung 19:**  
Verteilung der durchschnittlichen Dauer von Zahlungsverzögerungen in den Branchen (Angaben in Prozent)



Quelle: Coface.

Es ist wenig erstaunlich, dass gerade die Branchen „schlecht“ abschneiden, die besonders lange Zahlungsverzögerungen erleiden. Dazu zählt insbesondere die Mechanik-/Präzisionsindustrie, in der der hypothetische Durchschnittswert der Zahlungsverzögerungen bei 60 Tagen liegt, gefolgt vom Transportwesen mit 55,2 Tagen. Am kürzesten sind nach dem Coface-Modell die Zahlungsverzögerungen in den Sektoren Chemie/Öl-/Mineralstoffe (30,7 Tage), gefolgt von IT/Telekommunikation (32,3 Tage) sowie Kfz-/Fahrzeugindustrie mit 34,0 Tagen.

**Abbildung 20:**  
Hypothetische Dauer der Zahlungsverzögerungen (Angaben in Tagen)



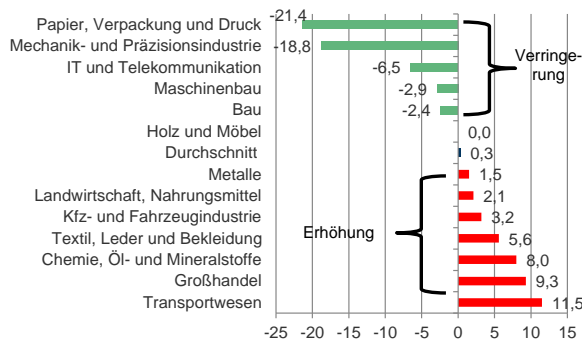
Quelle: Coface.

Vergleicht man diese Reihung wiederum mit der Rangfolge bei der Großzügigkeit bzw. Restriktivität bei Lieferantenkrediten, fällt gerade für den Bereich Textil/Leder/Bekleidung auf, dass eine große Inkonsistenz

herrscht: einerseits die großzügigste Gewährung von Zahlungsfristen, andererseits eine überdurchschnittlich lange Dauer von Zahlungsverzögerungen. Für den Bereich IT und Telekommunikation geht dagegen eine sehr restriktive Handhabung von Lieferantenkrediten mit einer vergleichsweise kurzen Dauer von Zahlungsverzögerungen einher. Für die Sektoren Transportwesen, Großhandel, Landwirtschaft/Nahrungsmittel sowie Kfz-/Fahrzeugindustrie deckt sich die Kreditpolitik der Unternehmen weitestgehend mit der hypothetisch ermittelten durchschnittlichen Dauer von Zahlungsverzögerungen: Je länger diese ist, desto restriktiver werden Zahlungsziele gehandhabt – und umgekehrt.

Aus Risikogesichtspunkten liegt ein besonderes Augenmerk auf den Branchen, bei denen sehr lange Zahlungsverzögerungen von mindestens 180 Tagen mehr als zwei Prozent des Jahresumsatzes ausmachen. Nach diesem Kriterium bestehen übermäßige Risiken in der Mechanik-/Präzisionsindustrie, in der jedes vierte Unternehmen ein solches, mögliches Risiko für die Liquidität aufweist. Überdurchschnittlich riskant ist auch die Situation in den Bereichen Textil/Leder/Bekleidung mit einem Anteil von 23,5 Prozent sowie im Maschinenbau mit 20,3 Prozent.

**Abbildung 21:** Anteil von mindestens sechs Monaten überfälliger Zahlungen, die mindestens zwei Prozent des Jahresumsatzes ausmachen, in den Branchen (Angaben in Prozent)



Quelle: Coface.

Vollkommen ohne Liquiditätsrisiken von dieser Seite sind die befragten Unternehmen aus der Kfz- und Fahrzeugindustrie, die keinerlei Umsatzbelastungen aus sehr langen Zahlungsverzögerungen haben. Aber auch in den Branchen Landwirtschaft/Nahrungsmittel (5,1 Prozent), Metalle (5,5 Prozent) sowie Großhandel (6,3 Prozent) ist die diesbezügliche Einschätzung der befragten Unternehmen entspannt, weil sie jeweils deutlich besser abschneiden als der Durchschnitt.

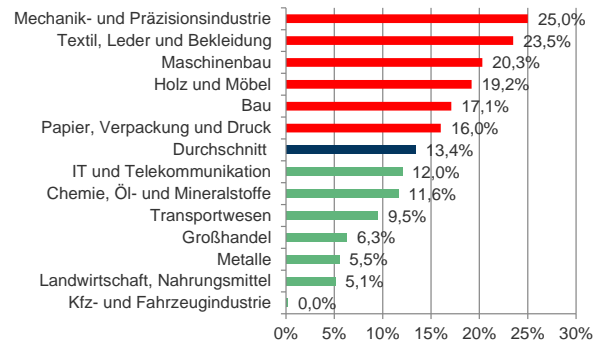
## 5 FAZIT

Die erste Coface-Studie zu den Zahlungserfahrungen deutscher Unternehmen hat gezeigt, dass trotz der soliden Lage der deutschen Wirtschaft und in Zeiten rückläufiger Unternehmensinsolvenzen Zahlungsverzögerungen an der Tagesordnung sind. Doch diese sind im internationalen Vergleich eher kürzer und weniger riskant für die Liquiditätslage in den meisten Unternehmen. In dem deutlich riskanteren außenwirtschaftlichen Umfeld bleibt abzuwarten, inwiefern

## Die meisten Branchen rechnen eher mit einer Erhöhung des Volumens ausstehender Zahlungen

Beim Ausblick auf die kommenden zwölf Monate fällt das Urteil über die Branchen hinweg gemischt aus, ob sich der Umfang der Zahlungsrückstände tendenziell verbessern oder verringern wird.

**Abbildung 22:** Einschätzung der Veränderung des Volumens ausstehender Zahlungen in den Branchen auf Sicht von zwölf Monaten (Angaben in Saldenpunkten)



Quelle: Coface. Im Fragebogen wurden die Unternehmen nach den Einschätzungen „wird sich erhöhen“, „wird stabil bleiben“ und „wird sich verringern“ gefragt. Die Saldenpunkte errechnen sich aus der Differenz des Anteils der „wird sich erhöhen“-Antworten abzüglich des Anteils der „wird sich verringern“-Antworten.

Die deutlichsten Verbesserungen erwarten mit großem Abstand – gemessen wiederum an Saldenpunkten – die Branchen Papier/Verpackung/Druck (-21,4 Punkte) und die Mechanik-/Präzisionsindustrie. Dagegen erwartet die kleinstmögliche Mehrheit unter den 13 untersuchten Branchen eine Erhöhung der Außenstände. Die negativsten Erwartungen hat das Transportwesen (+11,5 Punkte), gefolgt vom Großhandel (+9,3 Punkte) sowie vom Bereich Chemie/Öl-/Mineralstoffe (8,0 Punkte). Dieses gemischte Erwartungsbild passt auch zur relativ großen Unsicherheit zu den weiteren ökonomischen und politischen Entwicklungen im Inland wie im Ausland.

dies die Zahlungsströme zwischen Unternehmen als Lieferanten und den Abnehmern beeinflusst.

Dies würde zwar zunächst diejenigen Unternehmen treffen, die vor allem vom Exportgeschäft abhängig sind. Mit einer trüberen Konjunkturlage für die deutsche Wirtschaft könnte dies dann aber auch auf die Unternehmen zurückprallen, die sich vor allem auf den deutschen Markt konzentrieren.

---

## HAFTUNGSAUSSCHLUSS

Dieses Dokument drückt die persönliche Meinung und Einschätzung der Autoren aus. Sie basiert auf verfügbaren Informationen, wie sie von Coface am Tage der Erstellung beobachtet und ausgelegt wurden. Der Inhalt kann jederzeit geändert werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Analysen und Beurteilungen erfolgten aufgrund unserer Beurteilung und Auslegung der Diskussionen. In keinem Fall übernimmt Coface die Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der veröffentlichten Daten. Die Informationen, Analysen und Beurteilungen werden ausschließlich zu Informationszwecken und nur als Ergänzungen zu Informationen des Lesers aus anderen Quellen zur Verfügung gestellt. Für Coface besteht lediglich eine Verpflichtung hinsichtlich der Mittel, nicht der Ergebnisse, und sie haftet nicht für Verluste, die dem Leser durch die Verwendung der Informationen, Analysen und Beurteilungen aus diesem Dokument entstehen. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Analysen und Beurteilungen sind im alleinigen Eigentum der Coface und nur ihr vorbehalten. Der Leser darf sie für den internen Gebrauch nutzen und vervielfältigen. Der Name Coface ist hierbei deutlich anzugeben, und der Inhalt darf nicht abgewandelt oder verändert werden. Jegliche Nutzung, auszugsweise Darstellung oder Vervielfältigung für öffentliche oder kommerzielle Zwecke ohne die vorherige Zustimmung der Coface ist nicht gestattet. Bitte beachten Sie den Rechtshinweis auf der Internetseite der Coface.

---

Foto: © M. Schuppich - Fotolia

**COFACE SA**  
1, place Costes et Bellonte  
92270 Bois-Colombes  
France  
[www.coface.com](http://www.coface.com)

