INNOVIA WHITE PAPER

Rumänische Unternehmen im Spiegel öffentlicher Daten.

01 NOVEMBER 2026

Eine zweigeteilte Konjunktur

Die Bauwirtschaft wächst, Industrie und Einzelhandel schrumpfen, die Insolvenzen nehmen zu. Das zeigen die Abschlüsse 2025. Dazu ein Rating von AAA bis D für jede Branche und seine Bedeutung für Zinssatz und Anzahlung.

BBB

RATING DES TYPISCHEN AKTIVEN UNTERNEHMENS, ABSCHLÜSSE 2025

Das mittlere Unternehmen gerät mit einer Wahrscheinlichkeit von 0,20 % in den nächsten 12 Monaten in die Insolvenz. Das durchschnittliche Risiko von 0,53 % entspricht BB. Das Rating umfasst 641.490 Unternehmen und stützt sich ausschließlich auf öffentliche Daten.

IN DIESER STUDIE

2 Eine zweigeteilte Konjunktur KURZFASSUNG

3 Die Konjunktur im Jahr 2026 KONJUNKTUR 2026

4 Umsatz knapp über der Inflationsrate, steigende Verschuldung DIE ABSCHLÜSSE 2025

5 Wie das Rating entsteht DAS RATING

6 Typisch BBB, im Durchschnitt BB RATING NACH BRANCHEN

7 Was das Risiko eines Kunden mit Rating BB kostet DER PREIS DES RISIKOS

8 Die Anzahlung, bei der der Leasinggegenstand die Restschuld deckt DIE BESICHERUNG

9 Grenzen der Studie METHODE UND GRENZEN

HERAUSGEGEBEN VON INNOVIA SYSTEMS · INNOVIASYSTEMS.IO

KURZFASSUNG

Eine zweigeteilte Konjunktur

Die Bauwirtschaft wächst, Industrie und Einzelhandel schrumpfen, die Insolvenzen nehmen zu. Das zeigen die Abschlüsse 2025. Dazu ein Rating von AAA bis D für jede Branche und seine Bedeutung für Zinssatz und Anzahlung.

IN DEN ersten acht Monaten des Jahres 2026 produzierte die rumänische Bauwirtschaft 11,6 % mehr als im Vorjahreszeitraum. Das Verarbeitende Gewerbe produzierte 4,8 % weniger. Der Einzelhandel setzte dem Volumen nach 5,1 % weniger ab. Der Rückgang im Einzelhandel begann im August 2025, dem Monat der Mehrwertsteuererhöhung; es besteht ein zeitlicher, aber kein belegter ursächlicher Zusammenhang.

Die Insolvenzen nehmen zu. Der Eurostat-Index der Insolvenzanmeldungen lag im ersten Halbjahr 2026 um 7 % über dem Vorjahreswert, im Bau um 19 % und im Verkehr um 13 %. Zugleich stieg der Anteil der aktiven Unternehmen, die sich bereits in einem Insolvenzverfahren, in gerichtlicher Sanierung oder in Liquidation (Konkurs) befinden, von 0,58 % im Juli 2025 auf 0,73 % im Oktober 2026.

Die Jahresabschlüsse 2025, die das Finanzministerium am 14. Oktober veröffentlicht hat, zeigen eine Wirtschaft, die nur knapp stärker als die Inflation gewachsen ist. Bei denselben 836.360 Unternehmen stieg der Umsatz um 7,5 %, die Verbraucherpreise um 6,8 %. Das Jahresergebnis wuchs um 5,5 %, langsamer als die Preise. Die Verbindlichkeiten nahmen um 10,6 % zu, schneller als die Umsätze.

0,84 Trennschärfe des Ratings (AUC)

Gemessen an den Abschlüssen 2024 und den Insolvenzen von Juli 2025 bis Juli 2026, Daten, die dem Modell unbekannt waren. 0,5 entspricht dem Zufall, 1 vollkommener Trennung. Ein angepasster Altman-Z-Score erreicht 0,70.

Allein aus öffentlichen Daten haben wir ein Kreditrating auf der gängigen Skala der Ratingagenturen entwickelt, von AAA bis D. Das Modell erkennt anhand der Abschlüsse eines Jahres, welche Unternehmen in den folgenden 12 Monaten in die Insolvenz geraten, gemessen am Status im Handelsregister. Seine Ratingklassen entsprechen den beobachteten Ausfallraten: 0,06 % für A, 0,20 % für BBB, 0,82 % für BB, 3,4 % für B.

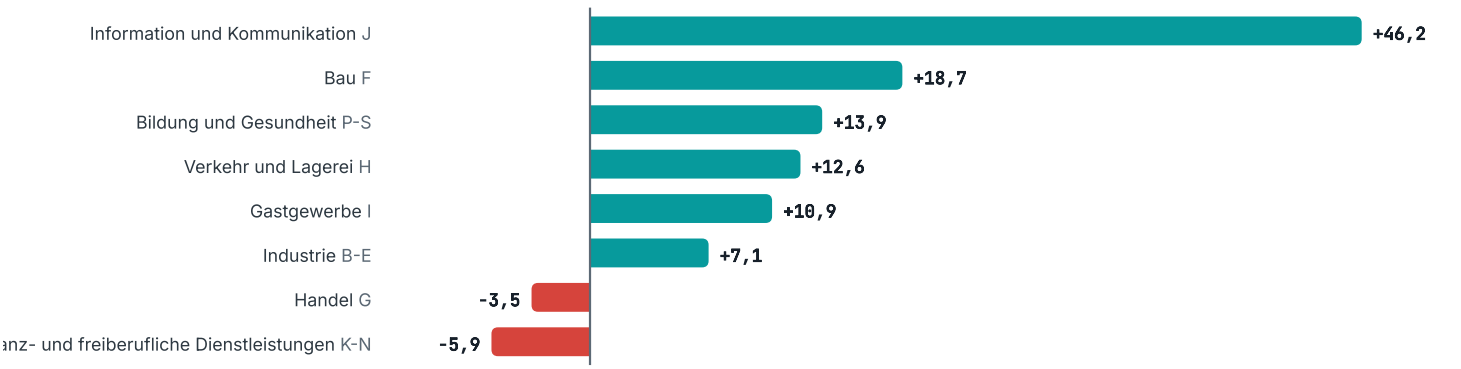
Das typische rumänische Unternehmen wird mit BBB eingestuft, der untersten Stufe im Investment Grade. Das durchschnittliche Risiko entspricht dagegen BB, der ersten Stufe darunter, weil die riskantesten Unternehmen den Durchschnitt nach oben ziehen. Die Branchen unterscheiden sich weniger, als man erwarten würde: Die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit reicht von 0,18 % bei Rechts- und Steuerberatung und Wirtschaftsprüfung bis 1,04 % bei der Herstellung elektrischer Ausrüstungen. Die Unternehmen innerhalb einer Branche unterscheiden sich weit stärker. Ein Branchenrating ist ein erster Anhaltspunkt; über den Kredit entscheidet weiterhin der Jahresabschluss des Kreditnehmers.

Bei einem Kreditnehmer mit Rating BB erhöht das Risiko den Zinssatz um 0,5 bis 1 Prozentpunkt.

Für einen Kreditgeber bedeutet ein BB-Kreditnehmer 0,2 bis 0,4 Prozentpunkte erwarteten Verlust und 0,2 bis 0,6 Prozentpunkte Eigenkapitalkosten im Zinssatz, zusammen 0,5 bis 1 Prozentpunkt, je nach Besicherung und Art der Eigenmittelunterlegung. Den größten Teil des Preises bilden weiterhin die Refinanzierungskosten und die eigenen Kosten des Kreditgebers. Wichtiger ist die Anzahlung: Soll allein der Leasinggegenstand bei der Verwertung die Forderung decken, ist bei einem Pkw eine Anzahlung von rund 28 % nötig, bei einer Sattelzugmaschine von über 40 %.

Insolvenzen nach Branchen

Insolvenzanmeldungen, Rumänien, erstes Halbjahr 2026 gegenüber dem ersten Halbjahr 2025, in % (Durchschnitt des saisonbereinigten Index)



Quelle: Eurostat, sts_rb_q, Stand 29. Oktober 2026. Basisjahr des Index ist 2021 = 100; die Veränderungsraten beziehen sich daher auf das jeweilige Niveau der Branche. Information und Kommunikation gehen von einem sehr niedrigen Ausgangsniveau aus.

Die Konjunktur im Jahr 2026

Was sich in diesem Jahr ereignet hat, nach den Monats- und Quartalsreihen von Eurostat und vom Nationalen Statistikinstitut. Alle Reihen sind saisonbereinigt.

Die Bauproduktion stieg in fast jedem Monat, von 130 im Januar auf 174 im August (2021 = 100). Auch das Vertrauen in der Bauwirtschaft verbesserte sich, von −11,4 auf −9,3. Dennoch stiegen die Insolvenzen im Bau im ersten Halbjahr um 19 %. Eine mögliche Erklärung für mehr Produktion und zugleich mehr Insolvenzen in derselben Branche: Die Arbeiten konzentrierten sich vor Ablauf der Frist der Aufbau- und Resilienzfazilität der EU im August 2026 auf große Unternehmen, kleine blieben ohne Aufträge. Mit öffentlichen Daten lässt sich diese Erklärung nicht überprüfen.

Im Verkehr ist die Dynamik von Gründungen und Schließungen am höchsten. Der Gründungsindex erreichte im ersten Halbjahr 164 und liegt damit 42 % über dem Niveau von 2024. Der Insolvenzindex im Verkehr erreichte im zweiten Quartal 100,8, den zweithöchsten Wert seit 2024. Unternehmen werden hier in einem Tempo gegründet und geschlossen, das keine andere Branche erreicht.

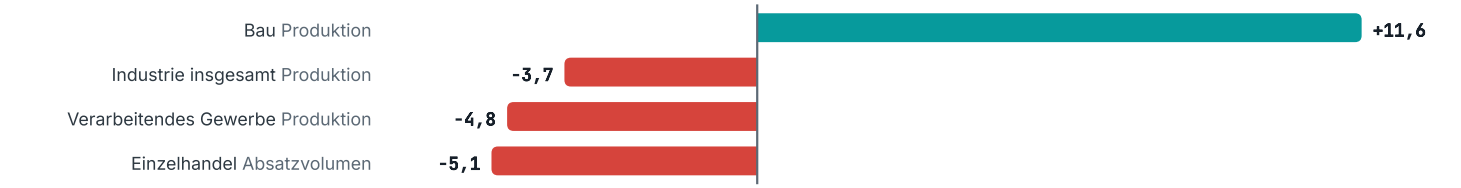
Gegenüber dem ersten Halbjahr 2025 sind die Neugründungen formal um 31 % gestiegen. Das ist ein Basiseffekt: Das erste Halbjahr 2025 war das schwächste seit Jahren. Gegenüber 2024 liegt das Niveau von 2026 um 3 % niedriger, im Handel um 20 %.

Der Indikator der Wirtschaftsstimmung bewegte sich das ganze Jahr über zwischen 91 und 94, unter seinem langfristigen Durchschnitt von 100, ohne einen einzigen Erholungsmonat. Das Vertrauen im Einzelhandel hellte sich ab Juli deutlich auf, von −8,2 auf +4,6 im Oktober. Das Vertrauen in Industrie und Dienstleistungen sank auf −3,7 beziehungsweise −3,8. Die Verbraucher bleiben pessimistisch, bei rund −33.

In der Europäischen Union verläuft die Entwicklung gleichgerichtet, jedoch deutlich ausgeprägter. Der Insolvenzindex der EU erreichte im zweiten Quartal 196, den höchsten Wert seit 2019. Im Verkehr liegt der EU-Index beim mehr als 2,5-fachen Niveau von 2021. Der rumänische Wert von 52 ist damit nicht unmittelbar vergleichbar: Im ersten Quartal 2021 gab es einen ungewöhnlichen Ausschlag auf 208,7, der den Basiswert anhebt.

Produktion und Absatz 2026

Produktions- und Absatzvolumen, Rumänien, Januar–August 2026 gegenüber Januar–August 2025, in %



Quellen: Eurostat sts_copr_m (Bau, Stand 31. Oktober 2026) und sts_trtu_m (Einzelhandelsvolumen, 2. November 2026); Nationales Statistikinstitut IND104P (Industrie, bereinigte Reihe, 13. Oktober 2026).

Zahl der aktiven Unternehmen

Das Statistikinstitut zählte für 2024 insgesamt 724.228 aktive Unternehmen, 2,0 % mehr als 2023; damals hatte der Zuwachs 5,7 % betragen. 2024 sank die Zahl der Unternehmen im Bau (−3,0 %) und im Verarbeitenden Gewerbe (−0,8 %); in IT, Gesundheit und Bildung stieg sie um jeweils etwa 9 %. Die Zahl für 2025 liegt noch nicht vor.

Umsatz knapp über der Inflationsrate, steigende Verschuldung

Verglichen werden in beiden Jahren dieselben Unternehmen, damit ein vollständiger Datensatz nicht einem noch unvollständigen gegenübergestellt wird. Beträge in Lei, nominal (zu laufenden Preisen).

MARKT	KENNZAHL	WERT	ZEITRAUM	VERÄNDERUNG	GRUNDLAGE
Rumänien	Umsatzerlöse	2.570 Mrd. RON	2025	+7,5 %	836.360 Unternehmen, die sowohl 2024 als auch 2025 einen Jahresabschluss eingereicht haben. Die durchschnittliche HVPI-Teuerungsrate betrug 2025 6,8 %: Real beträgt das Wachstum weniger als 1 %.
Rumänien	Jahresergebnis (Gewinn abzüglich Verlust)	158,9 Mrd. RON	2025	+5,5 %	Dieselben Unternehmen. Das Ergebnis wächst langsamer als die Preise.
Rumänien	Verbindlichkeiten insgesamt	1.485 Mrd. RON	31.12.2025	+10,6 %	Dieselben Unternehmen. Die veröffentlichte Bilanz weist kurz- und langfristige Verbindlichkeiten nicht getrennt aus.
Rumänien	Kassenbestand und Bankguthaben	214 Mrd. RON	31.12.2025	+6,4 %	Dieselben Unternehmen.
Rumänien	Durchschnittliche Beschäftigtenzahl	3,85 Mio.	2025	+2,1 %	Dieselben Unternehmen. Nicht zu verwechseln mit der Gesamtbeschäftigung der Volkswirtschaft.
Rumänien	Unternehmen mit negativem Eigenkapital	23,8 %	31.12.2025	2024: 24,0 %	Anteil an den Unternehmen mit positivem Umsatz.
Rumänien	Unternehmen mit Jahresfehlbetrag	28,0 %	2025	2024: 28,8 %	Anteil an den Unternehmen mit positivem Umsatz.
Rumänien	Aktive Unternehmen in Insolvenz, Sanierung oder Liquidation	0,73 %	19.10.2026	Juli 2025: 0,58 %	Unternehmen mit Jahresabschluss und Umsatz im Vorjahr, gegliedert nach Registerstatus. Ohne gelöschte Unternehmen.
Rumänien	Insolvenzanmeldungen, Index	52,3	2. Quartal 2026	1. Halbjahr: +7 %	2021 = 100, saison- und kalenderbereinigt. EU: 195,9, der höchste Wert seit 2019.
Rumänien	Index der Unternehmensgründungen	99,6	2. Quartal 2026	1. Halbjahr gegenüber 1. Halbjahr 2024: -3 %	Dieselbe Reihe. Gegenüber dem ersten Halbjahr 2025 ergibt sich ein Plus von 31 %, doch der Basiswert 2025 ist außergewöhnlich schwach.

Berechnung von Innovia vom 2. November 2026 auf Grundlage der Jahresabschlüsse, die das Finanzministerium auf data.gov.ro veröffentlicht (Dateien WEB_BL_BS_SL und WEB_UU). Der Datensatz 2025 ist eine Erstveröffentlichung (14. Oktober 2026) mit 918.232 Abschlüssen (2024: 968.594 nach der Aktualisierung vom Juni 2026); verglichen werden daher nur Unternehmen, die in beiden Jahren enthalten sind. Zu den Dateien wurde keine Spaltenbeschreibung veröffentlicht; die Spalten wurden über Bilanzidentitäten zugeordnet, die bei allen Abschlüssen 2024 und bei allen Abschlüssen 2025 außer 11 erfüllt sind.

Formal war 2025 kein schlechtes Jahr. Die Unternehmen setzten etwas mehr um, ungefähr ebenso viele schrieben schwarze Zahlen, und die liquiden Mittel stiegen. Doch die Verschuldung wuchs um gut drei Prozentpunkte schneller als der Umsatz. Ein Unternehmen, das mit höheren Schulden und einer von der Inflation geschmälerten Marge ins Jahr 2026 geht, ist bei einem Nachfragerückgang, wie er in Industrie und Einzelhandel eingetreten ist, stärker gefährdet.

Wie das Rating entsteht

Was hier unter Ausfall zu verstehen ist, mit welchen Jahren das Modell trainiert wird und wie gut es Unternehmen, die in die Insolvenz geraten, von den übrigen unterscheidet.

Ausfall bedeutet hier, dass ein Unternehmen in ein Insolvenzverfahren, eine gerichtliche Sanierung oder die Liquidation gerät, nach den Statuscodes des Nationalen Handelsregisteramts. Gemeint ist nicht ein Zahlungsverzug von mehr als 90 Tagen, wie ihn die aufsichtsrechtliche Ausfalldefinition der Banken verlangt. Nach dieser Definition ergäbe sich eine höhere Zahl von Ausfällen.

Das Modell erkennt anhand der Abschlüsse eines Jahres, welche Unternehmen in den 12 Monaten nach der Einreichung in ein Verfahren geraten. Für das Training dienen die Abschlüsse 2023 und der Registerstatus zwischen dem 7. Juli 2024 und dem 2. Juli 2025: 630.539 aktive Unternehmen, von denen 2.777 in ein Verfahren gerieten. Für den Test dient ein dem Modell unbekanntes Jahr: die Abschlüsse 2024 und die Insolvenzen zwischen dem 2. Juli 2025 und dem 8. Juli 2026, 3.898 von 669.920 Unternehmen. Das aktuelle Rating beruht auf einem Modell, das mit beiden Jahren trainiert wurde.

Das Modell verwendet 16 Kennzahlen aus den Abschlüssen und dem Handelsregister: Working Capital, Rücklagen, Ergebnis vor Steuern und Eigenkapital jeweils im Verhältnis zur Bilanzsumme, Verschuldungsgrad, Liquidität, Umsatzrendite, negatives Eigenkapital, Verluste, Größe, Beschäftigtenzahl und Alter des Unternehmens. Das Modell beruht auf Gradient Boosting und bildet auch nichtlineare Zusammenhänge zwischen den Kennzahlen ab. Das Rating ist der Mittelwert aus acht solchen Modellen auf denselben Daten, weil ein einzelnes Modell einen Teil seiner Einstufungen von Lauf zu Lauf verschiebt.

Im Testjahr unterscheidet das Modell Unternehmen, die in die Insolvenz geraten, mit einer AUC von 0,84 von den übrigen. Der für Schwellenländer entwickelte Altman-Z-Score, angepasst an dieselben Kennzahlen, erreicht 0,70. Bei einer anderen Zielgröße, dem Marktaustritt jeglicher Art (ein Unternehmen reicht keine Abschlüsse mehr ein), besitzt der Altman-Z-Score keine Trennschärfe, mit einer AUC von 0,50. Kleine Beratungsunternehmen stellen häufig den Betrieb ein, aber selten durch eine Insolvenz.

Es gilt die Ratingskala der Agenturen. Die Schwellenwerte zwischen den Ratingklassen sind die geometrischen Mittel der langfristigen Einjahres-Ausfallraten, die S&P für benachbarte Klassen veröffentlicht. Die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Unternehmens wird so einer Ratingklasse zugeordnet: unter 0,01 % AAA, bis 0,03 % AA, bis 0,09 % A, bis 0,30 % BBB, bis 1,4 % BB, bis 9,2 % B, darüber CCC/C. Unternehmen, die sich bereits in einem Verfahren befinden, erhalten D.

Ratingklasse	Unternehmen	Prognostizierte Ausfallrate	Beobachtete Ausfallrate	S&P, langfristiger Durchschnitt
AAA	1	0,01 %	0,00 %	≈0,00 %
AA	59.884	0,02 %	0,04 %	≈0,02 %
A	150.263	0,06 %	0,06 %	≈0,05 %
BBB	233.613	0,17 %	0,20 %	≈0,15 %
BB	176.268	0,62 %	0,82 %	≈0,6 %
B	48.417	2,8 %	3,4 %	≈3 %
CCC/C	1.474	13,1 %	14,4 %	≈26–28 %
Insgesamt	669.920	0,47 %	0,58 %	

Test mit den Abschlüssen 2024; beobachteter Ausfall zwischen Juli 2025 und Juli 2026. Die S&P-Raten sind langfristige Einjahresdurchschnitte, nach Sekundärquellen zitiert. Ein einziges Unternehmen entfiel auf AAA.

Das Modell unterschätzt die Ausfallrate geringfügig: Prognostiziert wurden 0,47 %, beobachtet 0,58 %. Die Abweichung passt zur Insolvenzwelle des Jahres 2026, die ein mit dem Vorjahr trainiertes Modell nicht abbilden konnte. Die Reihenfolge der Ratingklassen von AA bis CCC/C bleibt erhalten, und auf sie kommt es bei der Kreditentscheidung an.

RATING NACH BRANCHEN

Typisch BBB, im Durchschnitt BB

Rating auf Grundlage der Abschlüsse 2025 und des Registerstatus vom 19. Oktober 2026. Das Durchschnittsrating ist die Ratingklasse der durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeit, das Medianrating die des mittleren Unternehmens.

RATINGKLASSE	UNTERNEHMEN	ANTEIL AN DEN UNTERNEHMEN	ANTEIL AM UMSATZ
AAA	5	0,0 %	0,0 %
AA	39.072	6,1 %	0,2 %
A	134.762	21,0 %	13,3 %
BBB	223.362	34,8 %	34,6 %
BB	183.943	28,7 %	32,4 %
B	54.018	8,4 %	18,2 %
CCC/C	1.663	0,3 %	0,5 %
D	4.665	0,7 %	0,8 %

641.490 aktive Unternehmen mit Umsatz und Bilanzsumme von jeweils mindestens 10.000 RON im Jahr 2025. Die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit beträgt 0,53 % (BB), umsatzgewichtet 0,91 %. Das mittlere Unternehmen liegt bei 0,20 % (BBB). Der Durchschnitt ist höher, weil die Unternehmen mit B und CCC/C, nur 9 % aller Unternehmen, die Hälfte der summierten Ausfallwahrscheinlichkeiten ausmachen. Nur fünf Unternehmen ohne Beschäftigte erreichen AAA, knapp unter der Schwelle. Eine AAA-Klasse stützen die Daten nicht: Im Test 2024 fielen selbst die besten 5 % zu 0,03 % aus, dem Dreifachen der Schwelle.

NACE	WIRTSCHAFTSZWEIG	UNTERNEHMEN	MITTLERE PD	RATING DURCHSCHNITT / MEDIAN	BEREITS D
69	Rechts- und Steuerberatung, Wirtschaftsprüfung	11.972	0,18 %	BBB / BBB	0,1 %
66	Mit Finanzdienstleistungen verbundene Tätigkeiten	6.112	0,22 %	BBB / A	0,2 %
86	Gesundheitswesen	27.330	0,29 %	BBB / BBB	0,1 %
62	IT-Dienstleistungen, Programmierung	28.906	0,30 %	BBB / BBB	0,1 %
49	Landverkehr	49.368	0,50 %	BB / BBB	0,9 %
47	Einzelhandel	90.691	0,52 %	BB / BBB	0,5 %
43	Spezialisiertes Baugewerbe	29.352	0,56 %	BB / BBB	0,9 %
45	Kfz-Handel und -Reparatur	22.652	0,62 %	BB / BBB	0,6 %
52	Lagerei und Verkehrsdienstleistungen	3.991	0,70 %	BB / BBB	1,3 %
16	Holzwaren	4.107	0,72 %	BB / BBB	1,5 %
46	Großhandel	44.962	0,73 %	BB / BB	0,8 %
01	Landwirtschaft	14.726	0,76 %	BB / BB	1,6 %
28	Maschinenbau	974	0,76 %	BB / BBB	2,3 %
25	Metallerzeugnisse	6.572	0,77 %	BB / BBB	1,5 %
10	Nahrungsmittel	9.021	0,82 %	BB / BB	1,6 %
41	Hochbau	34.947	0,87 %	BB / BB	1,7 %
14	Herstellung von Bekleidung	3.508	0,91 %	BB / BBB	2,9 %
42	Tiefbau	3.834	0,95 %	BB / BB	3,9 %
80	Wach- und Sicherheitsdienste	2.026	0,97 %	BB / BB	3,6 %
08	Sonstiger Bergbau, Gewinnung von Steinen und Erden	948	1,03 %	BB / BB	1,8 %
27	Elektrische Ausrüstungen	564	1,04 %	BB / BB	1,2 %

Abteilungen der NACE Rev. 2 mit mindestens 500 Unternehmen. Im Jahr 2025 melden einige Unternehmen bereits nach der neuen Klassifikation (bei 103.003 hat sich der Code geändert); deshalb wird der Code aus den Abschlüssen 2024 verwendet. „Bereits D“ steht für Unternehmen, die einen Jahresabschluss 2025 eingereicht haben und sich am 19. Oktober 2026 in einem Verfahren befanden.

Zwischen den Branchen reicht die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit nur von 0,18 % bis 1,04 %. Von den 63 Branchen mit mindestens 500 Unternehmen haben 55 ein Durchschnittsrating von BB und 45 ein Medianrating von BBB. In jeder Branche finden sich Unternehmen aller Ratingklassen von AA bis CCC/C. Unter den Branchen mit Ausrüstungsinvestitionen weisen Tiefbau und Hochbau das höchste Risiko auf und haben die höchsten Anteile an Unternehmen, die sich bereits in einem Verfahren befinden: 3,9 % und 1,7 %.

Was das Risiko eines Kunden mit Rating BB kostet

Der Mindestpreis eines Kredits oder Leasingvertrags für einen Kunden mit Rating BB, aufgeschlüsselt nach Komponenten. Annahmen sind als solche gekennzeichnet.

BB ist die erste Ratingklasse unterhalb von Investment Grade. Der Kreditnehmer bedient seine Verbindlichkeiten derzeit, reagiert aber empfindlich auf Umsatzeinbußen oder steigende Zinsen. Seine Einjahres-Ausfallwahrscheinlichkeit beträgt in unseren Daten 0,82 %. Über eine Vertragslaufzeit von fünf Jahren summiert sich das bei konstanter jährlicher Ausfallrate auf rund 4 %. In der Praxis liegt der Wert höher, weil einige Unternehmen mit Rating BB während der Laufzeit auf B herabgestuft werden.

Der erwartete Verlust pro Jahr ergibt sich aus der Ausfallwahrscheinlichkeit multipliziert mit der Verlustquote bei Ausfall (LGD). Ohne Besicherung beträgt die aufsichtsrechtlich vorgegebene LGD 45 %. Im Leasing mindert der finanzierte Leasinggegenstand den Verlust: Bei einer angemessenen Anzahlung sinkt die LGD auf 25 % oder darunter.

KOMPONENTE, IN % P. A.	RON	EUR
Referenzzinssatz (3-Monats-Satz)	5,72	2,64
Refinanzierungsaufschlag (Annahme)	1,25	1,25
Erwarteter Verlust, LGD 25–45 %	0,21–0,37	0,21–0,37
Eigenkapitalkosten	0,24–0,43	0,24–0,43
Betriebskosten (Annahme)	1,25	1,25
Marge (Annahme)	0,75	0,75
Summe	9,4–9,8	6,3–6,7

Referenzzinssätze: Eurostat irt_st_m, September 2026. Refinanzierungsaufschlag, Betriebskosten und Marge des Kreditgebers sind Annahmen. Die Eigenmittelanforderung folgt der IRB-Formel der CRR für kleine und mittlere Unternehmen, bei Eigenkapitalkosten von 8 Prozentpunkten über dem Refinanzierungssatz.

Das Risiko eines BB-Kreditnehmers erhöht den Zinssatz daher bei einer Bank mit internem Ratingansatz um 0,5 bis 0,8 Prozentpunkte und im Standardansatz, den Nichtbanken und viele Banken anwenden, um 0,7 bis 1 Prozentpunkt. Der Unterschied zeigt sich zwischen den Ratingklassen: Von BB zu B vervierfacht sich der erwartete Verlust nahezu, von 0,21 % auf 0,80 % pro Jahr bei einer LGD von 25 %. Die erforderlichen Eigenmittel steigen von 3,0 % auf 4,4 % der Forderung.

RATINGKLASSE	EINJAHRES-AUSFALLWAHRSCHEINLICHKEIT	ERWARTETER VERLUST	EIGENMITTEL
BBB	0,15 %	0,04 %	1,3 %
BB	0,82 %	0,21 %	3,0 %
B	3,2 %	0,80 %	4,4 %

LGD 25 %, IRB-Formel für kleine und mittlere Unternehmen, effektive Restlaufzeit 2,5 Jahre.

Der Standardansatz

Die IRB-Formel gilt für Banken mit eigenen, zugelassenen Modellen. Im Standardansatz sind für eine Forderung an ein Unternehmen ohne externes Rating Eigenmittel in Höhe von 8 % der Forderung zu unterlegen, bei Einstufung als Retailforderung von 6 %, unabhängig von der internen Ratingklasse; das entspricht 0,5 bis 0,65 Prozentpunkten pro Jahr im Preis. Dort verändert die interne Ratingklasse den erwarteten Verlust und die Anzahlung, nicht die Eigenmittelunterlegung.

DIE BESICHERUNG

Die Anzahlung, bei der der Leasinggegenstand die Restschuld deckt

Verwertungserlös des Leasinggegenstands im Vergleich zur offenen Forderung, Monat für Monat, bei einer Vertragslaufzeit von 60 Monaten. Wertverlustkurven und Kosten sind Annahmen, keine Messwerte.

LEASINGGEGENSTAND	WERTVERLUST IM 1. JAHR / DANACH PRO JAHR	ZWANGSVERKAUFSABSCHLAG, KOSTEN	ANZAHLUNG FÜR VOLLSTÄNDIGE DECKUNG	LGD BEI 10 % ANZAHLUNG	20 %	30 %
Pkw	20 % / 13 %	10 %, 3 %	27–29 %	11–13 %	4–5 %	0 %
Leichtes Nutzfahrzeug	22 % / 14 %	15 %, 4 %	34–35 %	18–20 %	10–12 %	2–4 %
Sattelzugmaschine	25 % / 15 %	20 %, 5 %	42–43 %	27–29 %	19–21 %	10–12 %
Baumaschinen	15 % / 10 %	25 %, 7 %	40–41 %	22–24 %	15–17 %	7–9 %
Landmaschinen	15 % / 10 %	25 %, 6 %	39–40 %	21–23 %	14–16 %	6–7 %

Bandbreiten: von EUR bei 6,5 % pro Jahr bis RON bei 9,5 %. Zwischen der letzten gezahlten Rate und der Verwertung liegen sechs Monate, in denen Zinsen anfallen. Erlös = Marktwert × (1 − Zwangsverkaufsabschlag) − Kosten für Rücknahme und Verwertung. Die erwartete LGD gewichtet die Monate mit einer Ausfallwahrscheinlichkeit, die in den ersten beiden Jahren höher ist. Beträge vor Mehrwertsteuer, Gebühren und Restwert.

Bei jedem Leasinggegenstand liegt der kritische Zeitpunkt im ersten Jahr. Der Gegenstand verliert unmittelbar nach der Lieferung rasch an Wert, während die Restforderung anfangs nur langsam sinkt. Genau diese Lücke schließt die Anzahlung.

Eine vollständige Deckung erfordert Anzahlungen von 27 bis 43 %, mehr, als am Markt üblich ist. In der Praxis fordern Kreditgeber weniger und preisen den verbleibenden Verlust ein. Bei einer Anzahlung von 20 % beträgt der erwartete Verlust eines BB-Kreditnehmers bei Pkw 0,03 bis 0,04 Prozentpunkte pro Jahr, bei Sattelzugmaschinen 0,16 bis 0,18 Prozentpunkte. Ein B-Kreditnehmer mit einer Sattelzugmaschine und 30 % Anzahlung weist immer noch einen etwa doppelt so hohen erwarteten Verlust auf wie ein BB-Kreditnehmer mit 20 % Anzahlung. Um den gleichen erwarteten Verlust zu erreichen, müsste die Anzahlung auf rund 36 % steigen.

Wo ein Kreditgeber eigene Daten einsetzen sollte

Wertverlust, Zwangsverkaufsabschläge und Rücknahmekosten sind hier Richtwerte, keine am rumänischen Markt gemessenen Verläufe. Ein Kreditgeber, der seine eigene Verwertungshistorie in dieselbe Rechnung einspeist, erhält für jede Art von Leasinggegenstand und jede Ratingklasse die Anzahlung, die sein Portfolio erfordert.

METHODE UND GRENZEN

Grenzen der Studie

Ausfall bedeutet hier nicht Zahlungsverzug

Wir messen den Eintritt in ein Verfahren anhand des Handelsregisters. Eine Bank zählt zusätzlich Zahlungen, die mehr als 90 Tage überfällig sind; ihre Ausfallraten fallen daher höher aus.

Insolvenz ist nicht der einzige Marktaustritt

Kleine Unternehmen verschwinden meist durch Löschung aus dem Register, nicht durch Insolvenz. Im Zehntel mit dem niedrigsten Umsatz kommen auf eine Insolvenz fast zehn Löschungen, im Zehntel mit dem höchsten Umsatz auf fast drei Insolvenzen eine Löschung (Abschlüsse 2024, Registerstatus Juli 2026). Deshalb besteht die Klasse AA fast nur aus Kleinstunternehmen mit höchstens einem Beschäftigten. Ein gutes Rating zeigt ein geringes Insolvenzrisiko, kein solides Unternehmen.

Die größten Unternehmen fehlen

Die 102 Unternehmen, die nach IFRS berichten (zusammen 133 Mrd. RON Umsatz), stehen in einer eigenen Datei des Finanzministeriums und sind nicht bewertet. Dazu gehören OMV Petrom, Rompetrol Rafinare, Hidroelectrica und Romgaz.

Registerstichtage

Der Status eines Unternehmens lässt sich nur mit der Registerdatei desselben Stichtags verknüpfen. Die Registernummern wurden auf ein neues Format umgestellt; eine Verknüpfung über mehrere Monate hinweg würde Zehntausende Unternehmen verlieren. Eine Steuernummer kann mehrere Eintragungen haben, etwa nach einer Sitzverlegung in einen anderen Kreis; ein Unternehmen gilt nur dann als gelöscht, wenn alle seine Eintragungen gelöscht sind.

Zwei Klassifikationssysteme

In den Abschlüssen 2025 sind alte und neue Tätigkeitsschlüssel gemischt. Unternehmen, die 2025 gegründet wurden, haben keinen Code aus 2024 und erscheinen nur in den Gesamtwerten.

Der Datensatz 2025 ist eine Erstveröffentlichung

Verspätet eingereichte Abschlüsse werden in späteren Aktualisierungen enthalten sein. Die Gesamtwerte 2025 werden nur für Unternehmen berechnet, die in beiden Jahren enthalten sind.

Die S&P-Ausfallraten

Sie werden aus Sekundärquellen als Bezugsgröße für die Skala zitiert; die Originalstudie von S&P konnte nicht unmittelbar eingesehen werden. Die Kalibrierung des Modells wird an den in Rumänien beobachteten Raten geprüft, nicht an denen von S&P.

Annahmen zur Preisermittlung

Refinanzierungsaufschlag, Betriebskosten, Marge, Wertverlustkurven und der Zeitpunkt der Ausfälle sind ausdrücklich als Annahmen gekennzeichnet. Die Referenzzinssätze sind beobachtet; die Ausfallwahrscheinlichkeiten schätzt das Modell und prüft sie an den beobachteten Ausfällen.

EINE ÜBERPRÜFBARE PROGNOSE

Von den aktiven Unternehmen mit Jahresabschluss 2025, die sich am 19. Oktober 2026 nicht in einem Verfahren befanden, werden bis Oktober 2027 zwischen 0,45 % und 0,75 % in Insolvenz, Sanierung oder Liquidation geraten. Das Modell schätzt 0,53 %.

Falsch, wenn die im Handelsregisterstand vom Oktober 2027 beobachtete Rate liegt unter 0,45 % oder über 0,75 %. Überprüfbar im November 2027.

QUELLEN. Finanzministerium: Finanzministerium, Jahresabschlüsse 2023, 2024 (Aktualisierung vom Juni 2026) und 2025, data.gov.ro, 2026-10-14, confirmed, https://data.gov.ro/dataset/situatii_financiare_2025. **Handelsregister:** Nationales Handelsregisteramt, eingetragene Unternehmen, Stichtage 7.7.2024, 2.7.2025, 8.7.2026 und 19.10.2026, data.gov.ro, 2026-10-20, confirmed, https://data.gov.ro/organization/onrc. **Eurostat:** sts_rb_q, sts_copr_m, sts_trtu_m, ei_bssi_m_r2, irt_st_m, prc_hicp_aind, 2026-11-02, confirmed, https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/sts_rb_q/default/table. **Statistikinstitut:** Nationales Statistikinstitut, Tempo Online, IND104P und INT101O, 2026-10-13, confirmed, http://statistici.insse.ro:8077/tempo-online/. **S&P:** S&P Global Ratings, Annual Global Corporate Default and Rating Transition Study, Einjahresdurchschnitte, nach Sekundärquellen zitiert, 2025-03-27, secondary, https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/220413-default-transition-and-recovery-2021-annual-global-corporate-default-and-rating-transition-study-12336975. **Innovia:** Ratingmodell, Kalibrierung, Preisermittlung und Anzahlung: eigene Berechnung, 2026-11-02, estimated, https://innoviasystems.io