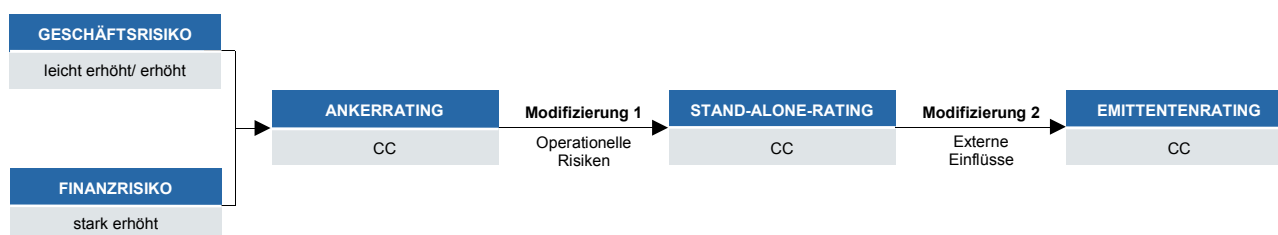


# Emittentenrating

SeniVita Social Estate AG (SSE)		31. August 2020	
		Emittentenrating	
		Ausblick	
		<b>CC</b>	
		<b>unbestimmt</b>	
Branche	Bau, Betrieb, Vermietung bzw. Verkauf von Pflegeeinrichtungen/Seniorenhäusern	Umsatz 2019	€ 27,8 Mio.
		Mitarbeiter 2019	38



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht/erhöht
<ul style="list-style-type: none"> <li>Demografisch bedingt starkes Wachstum der Nachfrage nach Pflegeangeboten / seniorengerechtem Wohnen</li> <li>Kooperationen mit lokalen Pflegedienstleistern</li> <li>Zunehmende Wettbewerbsintensität</li> <li>Projektierungs-, Betreiber- und Vermarktungsrisiken</li> <li>Veränderungen regulatorischer Rahmenbedingungen</li> </ul>	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Personenabhängigkeiten</li> <li>Reorganisations- und Sanierungsrisiken</li> <li>Intransparente Gruppenstruktur</li> <li>Planungs- und Steuerungsinstrumente im Aufbau</li> </ul>	

FINANZRISIKO	stark erhöht
<ul style="list-style-type: none"> <li>Sehr schwache Ertragskraft und volatile Objekt Cashflows</li> <li>Sehr schwache Kapitalstruktur</li> <li>Sehr schwache Entschuldungspotenziale und Zinsdeckungen</li> <li>Insgesamt unzureichende finanzielle Flexibilität durch begrenzten Zugang zu Wachstums- und Unternehmensfinanzierungen</li> </ul>	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Abhängigkeiten von den Hauptaktionären sowie deren Dividenden- und Finanzierungspolitik</li> </ul>	

Finanzkennzahlen *	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019
EBITDA-Marge (%)	38,5	-13,4	-6,2
ROCE (%)	8,4	-5,5	-4,2
Eigenkapitalquote (%)	0,1	-26,0	-8,9
Verschuldungsgrad (%)	99,9	129,2	112,5
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	13,5	-39,2	-50,9
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	10,6	-35,8	-37,3
EBIT-Zinsdeckung	1,1	-0,7	-0,5
EBITDA-Zinsdeckung	1,2	-0,4	-0,4

\* Nicht konsolidierte Jahresabschlüsse der SeniVita Social Estate AG bereinigt auf Basis der EHR Analysegrundsätze

# Ratingbegründung

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der SeniVita Social Estate AG („SSE“) durch die unzureichende finanzielle Flexibilität und Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der Ausweitung der Wachstums- und Unternehmensfinanzierung mit CC. Der Ausblick für das Rating ist unbestimmt.**

**Leicht erhöhtes bis erhöhtes Geschäftsrisiko durch erhöhte Projektierungs- und Belegungsrisiken sowie ambitioniertes Wachstum**

Das Geschäftsrisiko der SeniVita Social Estate AG bewerten wir insgesamt als leicht erhöht bis erhöht. Positiv bewerten wir das erwartete starke Wachstum des Pflegemarktes, Vergütungspotenziale bei Budgetverhandlungen mit den Sozialversicherungsträgern des Freistaats Bayern sowie die steigende Nachfrage nach seniorenrechtlichen Wohnungen. Durch Kooperationen mit lokalen Pflegeanbietern können aus unserer Sicht zusätzlich unterdurchschnittliche Belegungsquoten der Pflegeapartments erhöht und Betreiber Risiken bzw. erhöhte Lockdown Risiken durch die Covid-19 Pandemie begrenzt werden. Das Joint Venture der Dr. Wiesent Sozial GmbH („DWS“) mit Züblin begrenzt unseres Erachtens Projektierungs-, Bau- und Verwertungsrisiken der SSE durch die zunehmende Wettbewerbsintensität in der Altenpflege und volatile Cashflows aus Projekten. Rezessionstendenzen und eine geringere Marktliquidität können unseres Erachtens den Verkauf von Wohneinheiten und damit das Geschäftsmodell negativ beeinflussen.

**Stark erhöhtes Finanzrisiko durch sehr schwache Ertragskraft, sehr schwache Finanzierungsstruktur und Entschuldungspotenziale sowie unzureichende finanzielle Flexibilität**

Das Finanzrisiko der SeniVita Social Estate AG beurteilen wir insgesamt als stark erhöht. Die Ertragskraft 2019/ 2020 bewerten wir durch reduzierte Neuprojektierungen (2020), die geringe Auslastung der Pflegeeinrichtungen sowie hohe Aufwendungen im Zusammenhang mit der Unternehmenssanierung und Restrukturierung von Finanzierungen als sehr schwach. Daneben belasten Wertberichtigungen von Forderungen das Jahresergebnis 2019. Die Kapitalstruktur sowie Entschuldungspotenziale und Zinsdeckungen beurteilen wir aufgrund des negativen Eigenkapitals und des hohen Finanzierungsbedarfs ambitionierter Wachstums- und Sanierungsziele als sehr schwach. Liquiditätsrisiken bestehen nach unserer Einschätzung durch die Refinanzierung hoher Blockfälligkeiten der Wandelanleihe und gestundeter Bau- und Darlehensforderungen der Aktionäre (jeweils inklusive Zinsen) Mitte 2025. Unseres Erachtens verfügt die SSE insgesamt über eine unzureichende finanzielle Flexibilität und ist auf weitere Nachschüsse der Hauptaktionäre bzw. Unternehmensfinanzierungen angewiesen.

**Keine Modifikationen des Anker-Ratings**

Die operationellen Risiken und externen Einflüsse der SSE Gruppe stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Es wurden somit keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

## Upgrade / Downgrade Faktoren

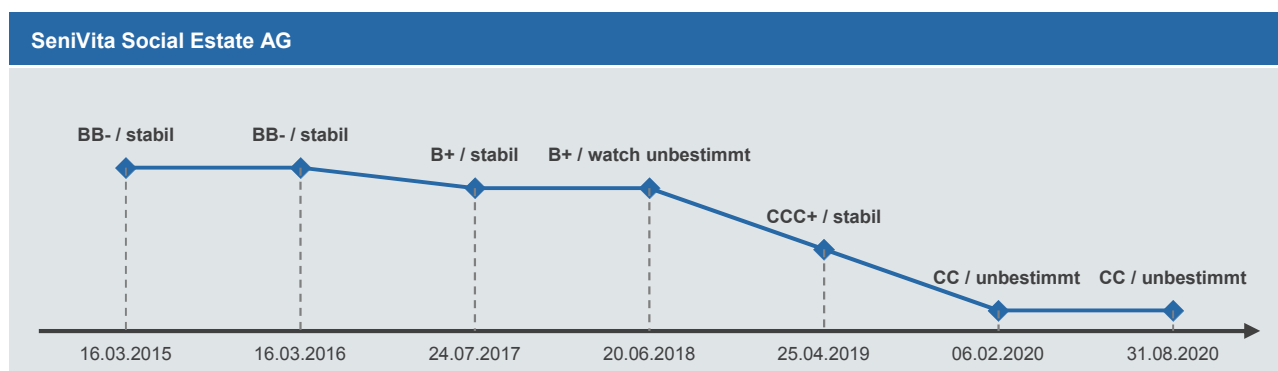
### **Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten**

- Nachhaltige Verbesserung der finanziellen Flexibilität durch die Bereitstellung neuer Finanzmittel zur Unternehmensfinanzierung, insbesondere für die Projektierung und den Bau neuer Altenpflegeeinrichtungen
- Nachhaltige deutliche Verbesserung der operativen Ertragskraft durch Realisierung der Wachstums- und Sanierungsziele
- Nachhaltige deutliche Verbesserung der Kapitalstruktur und der Entschuldungspotenziale

### **Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten**

- Verschlechterung der finanziellen Flexibilität durch ausbleibende finanzielle Unterstützung durch die Hauptaktionäre und die Bereitstellung neuer Finanzmittel zur Unternehmensfinanzierung und drohende Illiquidität
- Deutliche Verschlechterung der operativen Ertragskraft durch Verfehlung der Wachstums- und Sanierungsziele
- Verschlechterung der Kapitalstruktur und der Entschuldungspotenziale

## Ratinghistorie



# Unternehmen

## **SSE: Joint Venture zwischen Dr. Wiesent Sozial gGmbH und Ed. Züblin AG**

## **Projektierung von Standorten für „Altenpflege 5.0 bzw. 6.0“**

Die SeniVita Social Estate AG (SSE) wurde 2015 gegründet. Die SSE ist ein Joint Venture zwischen der Dr. Wiesent Sozial gGmbH und der Ed. Züblin AG. Die SSE ist ein Projektentwickler von Immobilien für seniorenrechtliches betreutes Wohnen. Dabei projektiert sie seit 2016 neue Standorte für das modulare Pflegekonzept/ Marke „Altenpflege 5.0/6.0“ („betreutes Wohnen Plus+“), plant und baut neue Wohnanlagen für Pflegebedürftige bzw. baut bestehende Einrichtungen um, vermietet oder verkauft die Wohnungen an Dritte. Pflegeunternehmen der SSE-Gruppe bieten über drei gemeinnützige GmbHs betreutes Wohnen, Tages- ambulante und stationäre Pflegedienstleistungen an. Die SSE hat mit Wirkung zum 1. Oktober 2018 an acht Standorten zwei stationäre, sechs ambulante und vier Tagespflegebetriebe sowie fünf Hausverwaltungen im Wege eines Asset Deals von der Schwester-gesellschaft SeniVita Social Care GmbH übernommen. Die Hausverwaltung erfolgt seit Anfang 2020 zentral durch die SSE, der Betrieb der Objekte durch Tochtergesellschaften und dritte Anbieter. Insgesamt vermarktet und betreibt die SSE Gruppe aktuell 16 Standorte.

Die verschiedenen Gesellschaften der Unternehmensgruppe wurden in den vergangenen Jahren mehrfach umstrukturiert.

## **Gesellschafterstruktur: Zwei Hauptaktionäre**

An der SeniVita Social Estate AG sind die Dr. Wiesent Sozial gGmbH („DWS“, vormals SeniVita Sozial gGmbH), Bayreuth, (Hauptgesellschafter Herr Dr. Dr. Wiesent, 72,5 %) sowie die Ed. Züblin AG, Stuttgart, mit jeweils 49,9995 % beteiligt. Alleingesellschafterin der DWS ist die Holding WKV GmbH & Co. KG („WKV“, vormals SeniVita GmbH & Co. KG), die mit Ausnahme der Vermietung von zwei Büroimmobilien keine nennenswerten Aktivitäten aufweist. Hauptkommanditist der Holding ist Herr Dr. Dr. Horst Wiesent (72,5 %). Die Dr. Wiesent Sozial gGmbH verantwortet die Umsetzung des neuen Altenpflegekonzepts der SSE. Daneben stellt die Dr. Wiesent Schulen gGmbH eine Berufsfachschule für Altenpflege. Die Ed. Züblin AG (Generalunternehmer (GU)) und deren Tochtergesellschaft Züblin Bau GmbH sind für die Bauleistungen verantwortlich.

## **Organe**

Dem Vorstand der SeniVita Social Estate AG gehören die Herren Dr. Dr. Wiesent (Vorsitzender) und Manfred Vetterl an. Der Aufsichtsrat setzt sich aus den Herren Hartmut Koschyk (Vorsitzender, ehemaliger Parlamentarischer Finanzstaatssekretär), Dr. Alexander Tesche (stv. Vorsitzender, Vorstand der Ed. Züblin AG) sowie Anton Kummert (Steuerberater, Gesellschafter SeniVita Sozial gGmbH), zusammen. Die Funktion des Treuhänders übt die One Square Treuhand GmbH aus. Der Treuhänder überwacht die Umsetzung der im IBR definierten Restrukturierungsmaßnahmen. Gemeinsamer Vertreter der Anleihegläubiger ist Herr RA Gustav Meyer zu Schwabedissen.

## Anlage 1: Durchführung

### Hinweis

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 31. August 2020 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

### Analysten

- Karl Holger Möller, Senior Analyst (Lead Analyst)
- Gundel Bergknecht, Senior Analyst

### Kontakt:

Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200  
info@eulerhermes-rating.com

### Ratingkomitee

- Dörte Mählmann, Direktor
- Holger Ludwig, Direktor

### Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen

- Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.

Beauftragtes Rating

Unbeauftragtes Rating

Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten

Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten

Mit Zugang zu internen Dokumenten

Mit Zugang zum Management

- Vor der Veröffentlichung dieses Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen des Ratings, die im Ratingbericht dokumentiert wurden, zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde das Rating vor der Veröffentlichung nicht angepasst.
- Wesentliche Informationsquellen:
  - Wertpapierprospekt vom 08.04.2015 nebst Nachtrag Nr. 1 vom 21.08.2015
  - Geänderte Emissions- und Anlagebedingungen mit Wirkung vom 08.05.2020
  - Treuhandvertrag und Wert Sicherungsbestand One Square Treuhand GmbH zum 12.05.2020
  - Analyse der Sanierungsfähigkeit der SSE durch die One Square Advisors GmbH mit Stand 02.2020
  - Independent Business Review (IBR) der KPMG mit Stand 30.03.2020
  - Fiktives Quotengutachten der Schultze & Braun RA Gesellschaft für Insolvenzverwaltung GmbH vom 20.03.2020
  - Aktuelle Verkehrswertgutachten der (projektierten) Liegenschaften von Prof. Dr. Martin Ingold, Dipl. Sachverständiger an der Universität Freiburg i, Br,
  - Testierte Jahresabschlüsse nebst Lageberichte 2017-2019 der SSE (nicht konsolidiert)
  - Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2020, rollierender Liquiditäts-Forecast 29.08.2020, Vermarktungsstatus Königsberg und Weidenberg etc.)
  - Marktanalysen
  - Gespräche mit dem Management
  - Strategiepapier

### Ratingmethodik und Definitionen

- Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016  
([https://www.ehrq.de/seiten/Methodik\\_Emittentenrating\\_20171114.pdf](https://www.ehrq.de/seiten/Methodik_Emittentenrating_20171114.pdf))
- Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom Juli 2020  
([https://www.ehrq.de/seiten/Principles\\_200701.pdf](https://www.ehrq.de/seiten/Principles_200701.pdf))
- Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings vom März 2020  
([https://www.ehrq.de/seiten/ESG\\_2020.pdf](https://www.ehrq.de/seiten/ESG_2020.pdf))

### Euler Hermes Rating GmbH

Stadthausbrücke 5  
20355 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200

info@eulerhermes-rating.com  
www.eulerhermes-rating.com

## Anlage 2: Ratingkategorien\*

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
<b>AA</b>	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
<b>A</b>	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
<b>BBB</b>	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>B</b>	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
<b>C</b>	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHR eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
<b>D / SD</b>	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

\* Für weitere Erläuterungen und Definitionen zum Rating: Siehe Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen ([https://www.ehrg.de/seiten/Principles\\_200701.pdf](https://www.ehrg.de/seiten/Principles_200701.pdf))

## Anlage 3: Definition Finanzkennzahlen

### Ertragskraft

#### EBITDA-Marge

EBITDA-Marge	
<b>Zähler</b>	
EBITDA	
<b>Nenner</b>	
Gesamtleistung	

#### Renditen

ROCE	
<b>Zähler</b>	
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)	
<b>Nenner</b>	
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)	

Gesamtkapitalrentabilität	
<b>Zähler</b>	
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand	
<b>Nenner</b>	
bereinigtes Gesamtkapital	

#### Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)	
<b>Zähler</b>	
EBITDA	
<b>Nenner</b>	
bereinigtes Gesamtkapital	



## Kapitalstruktur

### Verschuldung

Eigenkapitalquote
<b>Zähler</b>
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

### Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

### Entschuldungspotenzial

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
<b>Nenner</b>
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
EBITDA

### Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand

## Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 09.01.2015 durch die SeniVita Social Estate AG (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Die Managementgespräche fanden am 12.05. und 14.08.2020 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 31.08.2020 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 03.09.2020 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Auftraggeber übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der bewerteten Einheit. Die bewertete Einheit hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle im Ratingbericht berücksichtigten Informationen in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der bewerteten Einheit mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die bewertete Einheit hat keine Garantie dafür übernommen, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH ([www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der bewerteten Einheit und ihres Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter der bewerteten Einheit besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 16. September 2020