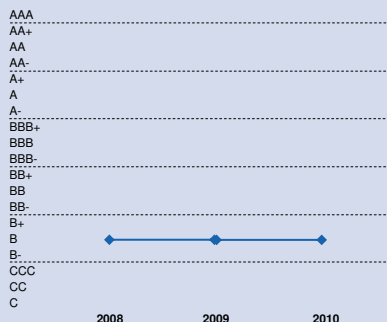


**Rating: B** (FSR - PI)\*

### Entwicklung



### Kurzprofil

Vivantes ist der größte kommunale Krankenhauskonzern in Deutschland. Vivantes wurde 2001 gegründet. Alleingesellschafter ist das Land Berlin. Es werden 9 Krankenhäuser, 12 Pflegeheime und 8 MVZ ausschließlich in Berlin betrieben. Vivantes beschäftigt ca. 13.500 Mitarbeiter und erwirtschaftete 2010 Umsatzerlöse von € 837 Mio.

### Stärken:

- starke Marktposition in Berlin (Marktanteil rd. ein Drittel)
- gute Kapitalstruktur

### Schwächen:

- verbesserungswürdige Ertragskraft
- hoher Investitionsstau
- geringe Verschuldungskapazität

### Ertragskraft und Rentabilität:

ausreichend

### Kapitalstruktur und Verschuldung:

gut

### Finanzielle Flexibilität:

verbesserungswürdig

Analyse:	Euler Hermes Rating Gasstraße 18, Haus 2 22761 Hamburg
Datum:	24. August 2011
Analyst:	Gundel Bergknecht Senior Analyst
Kontakt:	+49 40 88 34 - 640 gundel.bergknecht@eulerhermes-rating.com

\* Unbeauftragtes, indikatives Finanzstärkerating auf Basis öffentlich verfügbarer Informationen; kein Vollrating

## „B“ Rating ist Ausdruck der begrenzten Verschuldungskapazität bei hohem Investitionsbedarf – Nachhaltigkeit der verbesserten operativen Ertragskraft notwendig

### Aktuelle Entwicklung

Im Geschäftsjahr 2010 konnte Vivantes seine operative Ertragskraft stark verbessern und erstmals ein positives Betriebsergebnis erzielen. Seit 2008 sind die Instandhaltungsaufwendungen stark rückläufig und beeinflussten zusammen mit Erträgen aus Anlagenabgängen die Ergebnisentwicklung positiv. Durch die (nachträglich) schuldenfreie Einbringung der Krankenhausimmobilien im Jahr 2004 stellt sich die Kapitalstruktur gut dar. Die in den ersten Jahren aufgelaufenen Verluste (rd. € 242 Mio.) werden den Konzern jedoch noch auf lange Sicht belasten. Die bisherigen Restrukturierungs- und Sanierungsmaßnahmen konnten die Betriebsstrukturen der Krankenhäuser nicht wesentlich verbessern. Seit 2009 wird das „Standortentwicklungskonzept“ umgesetzt, das durch verschiedene Maßnahmen zu einer Effizienzverbesserung führen soll. Die Realisierung dieser Maßnahmen erfordert in den kommenden Jahren einen erheblichen Finanzierungsbedarf, dessen Deckung noch nicht gesichert ist. Bisher besteht keine Bankverschuldung. Durch die insgesamt ausreichende Ertragskraft ist die Verschuldungskapazität (ohne Sicherheitengewährung des Landes Berlin) begrenzt. Bei erwarteten überproportionalen Kostenbelastungen und gleichzeitig begrenzten Erlössteigerungspotenzialen wird die operative Ertragskraft weiter nur ausreichend bleiben.

### Ausblick

- Der **Investitionsbedarf** von Vivantes wird bis 2015 auf mind. € 265 Mio. beziffert, den das Land Berlin voraussichtlich nicht in voller Höhe bereitstellen kann. Das Land Berlin ist noch Träger der Charité, die mit etwa € 1,0 Mrd. Umsatz zu den größten Uniklinika Europas zählt und gleichfalls einen hohen Investitionsbedarf (ca. € 100 Mio. p. a. zur Erhaltung des Versorgungsniveaus) hat. Dem Land stehen lt. Haushaltsplan jährlich rd. € 60,0 Mio. für beide Unternehmen zur Verfügung.
- Bezüglich der **Marktentwicklung** trifft eine demografisch bedingt steigende Nachfrage nach Gesundheitsleistungen auf immer knappere Kassen der Ausgabenträger. Rückläufige Fördermittel führen zu geringeren Investitionsspielräumen insbesondere der Kliniken öffentlicher Träger und werden den Konsolidierungsdruck weiter erhöhen. Der bereits spürbare Mangel an Ärzten und qualifiziertem Pflegepersonal wird weiter zunehmen und stellt aus unserer Sicht ein hohes Risiko für Qualitätsverbesserungen und das Wachstum im Gesundheitsmarkt dar. Der Fachkräftemangel wird auch zu weiteren überproportionalen Tarifierhöhungen führen und die Problematik aus steigenden Kosten bei gleichzeitig begrenzten Erlössteigerungen verschärfen.
- Risiken** für die künftige Entwicklung sehen wir darüber hinaus durch gesundheitspolitische Entscheidungen, und hier insbesondere durch (weitere) Erlöskürzungen.

### Finanzkennzahlen

Finanzkennzahlen	2008		2009		2010	
	Vivantes	Peer Group	Vivantes	Peer Group	Vivantes	Peer Group
EBITDA-Marge (%)	1,1	12,7	1,1	12,6	5,8	12,1
Gesamtkapitalrentabilität (%)	-0,4	7,8	-1,0	7,9	2,6	8,3
ROCE (%)	-2,8	12,2	-2,6	13,0	3,3	14,5
Cashflow-ROI (%)	1,5	11,1	1,6	11,2	9,7	12,0
Eigenkapitalquote (%)	55,9	34,0	57,0	37,5	63,2	32,3
Verschuldungsgrad (%)	0,0	42,3	0,0	36,1	0,0	45,3
Gesamtverb./ EBITDA	29,3	6,2	26,6	5,7	3,8	6,2
Nettofinanzverb./ EBITDA	0,0	2,3	0,0	1,9	0,0	2,5
EBIT-Zinsdeckung (netto)	negativ	3,8	negativ	4,4	115,9*	4,3
EBITDA-Zinsdeckung (netto)	745,7	5,9	1455,0	6,7	146,7*	6,3

Peer Group: nationale Klinikketten in privater Trägerschaft  
\* ohne Zinsaufwendungen aus der Aufzinsung von Rückstellungen u. ä.

## Ertragskraft und Rentabilität

- In der analytischen Darstellung der Gewinn- und Verlustrechnung haben wir – in Anlehnung an die Vorgehensweise nach IFRS – die aus der Zuführung bzw. Auflösung des Sonderpostens resultierenden Aufwendungen und Erträge sowie Erträge aus Zuwendungen zur Finanzierung von Investitionen bzw. Aufwendungen aus der Zuführung zur Darlehensförderung (jeweils saldiert; 2008: € 29,9 Mio., 2009: € 25,8 Mio., 2010: € 32,9 Mio.) mit den Abschreibungen verrechnet. Aus den sonstigen betrieblichen Erträgen haben wir die Erträge aus Anlagenabgang (2008: € 4,6 Mio., 2009: € 9,7 Mio., 2010: € 1,1 Mio.) sowie aus den sonstigen betrieblichen Aufwendungen die Verluste aus Anlagenabgang (2009: € 1,7 Mio., 2010: € 3,5 Mio.) in das a. o. Ergebnis umgegliedert. Aus den Abschreibungen des Jahres 2010 haben wir außerplanmäßige Wertminderungen in Höhe von € 27,9 Mio. in die a. o. Aufwendungen gegliedert.

Struktur Gewinn- und Verlustrechnung	2008		2009		2010		Veränderung zum VJ (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Gesamtleistung	743.448	100,0	784.706	100,0	838.025	100,0	5,5	6,8
Sonstige betriebliche Erträge	54.828	7,4	52.018	6,6	58.519	7,0	-5,1	12,5
Personalaufwand	508.676	68,4	534.942	68,2	552.470	65,9	5,2	3,3
Sachaufwand <sup>1)</sup>	281.286	37,8	293.072	37,3	295.706	35,3	4,2	0,9
EBITDA	8.203	1,1	8.730	1,1	48.250	5,8	6,4	452,7
Betriebsergebnis (EBIT)	-8.427	-1,1	-7.919	-1,0	38.136	4,6	-6,0	-581,6
Finanzergebnis	6.465	0,9	2.746	0,3	583	0,1	-57,5	-78,8
(davon Zinsaufwand)	11	0,0	6	0,0	2.007	0,2	-45,5	33.350,0
Ergebnis der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	-1.962	-0,3	-5.173	-0,7	38.719	4,6	163,7	-848,5
a. o. Ergebnis	4.600	0,6	8.000	1,0	-32.115	-3,8	73,9	-501,4
Ergebnis vor Steuern (EBT)	2.638	0,4	2.827	0,4	6.604	0,8	7,2	133,6
Jahresüberschuss	2.400	0,3	2.650	0,3	6.310	0,8	10,4	138,1

<sup>1)</sup> Materialaufwendungen + sonstige betriebliche Aufwendungen

- Die Steigerung der Gesamtleistung um € 53,3 Mio. bzw. 6,8 % beruht auf einem Wachstum der (teil)stationären Fallzahlen um 3,7 % sowie einer Erhöhung des LBFW um 0,9 %. Darüber hinaus sind periodenfremde Erlöse aus Budgetvereinbarungen für Vorjahre in Höhe von € 14,1 Mio. enthalten. Von den Gesamterlösen 2010 entfallen 88,3 % auf Erlöse aus Krankenhausleistungen, 5,4 % auf Erlöse aus Pflegeeinrichtungen und 4,5 % auf ambulante Leistungen.
- Die operative Ertragskraft konnte stark gesteigert werden. Die EBITDA-Marge erhöhte sich von 1,1 % auf 5,8 %. Maßgeblich dafür waren unterproportional gestiegene Personalaufwendungen. Die Personalaufwandsquote sank von 68,2 % auf 65,9 % (inkl. Fremdpersonalkosten von 71,0 % auf 68,7 %). Damit liegt die Personalaufwandsquote jedoch immer noch deutlich über dem Durchschnittswert der Klinikketten in privater Trägerschaft (rd. 59 %). Die Sachaufwandsquote konnte gleichfalls von 37,3 % auf 35,3 % reduziert werden. Dies ist jedoch überwiegend auf gesunkene Instandhaltungskosten zurückzuführen, die in späteren Jahren nachgeholt werden müssen. Darüber hinaus konnten die Beratungsaufwendungen gesenkt werden. Die Materialaufwendungen erhöhten sich unterproportional (Materialaufwandsquote 21,8 % nach 22,1 %). Insgesamt ist die operative Ertragskraft auf Basis des EBITDA als ausreichend zu bewerten.
- Bis zum Jahr 2009 überstiegen die Abschreibungen das EBITDA und führten zum Ausweis eines negativen Betriebsergebnisses (EBIT). Die um außerplanmäßige Wertminderungen (für nicht betriebsnotwendige, zum Verkauf stehende Immobilien wegen der ungünstigen Immobilienmarktentwicklung sowie Anpassung der Restnutzungsdauern) bereinigten Abschreibungen reduzierten sich 2010 auf € 10,1 Mio. (Vj. € 16,6 Mio.) und führten in Verbindung mit dem deutlich gestiegenen EBITDA zu einem auf € 38,1 Mio. verbesserten Betriebsergebnis. Die EBIT-Marge beträgt ausreichende 4,6 %. Durch hohe a. o. Aufwendungen führte die operative Ertragssteigerung nur in geringerem Umfang zu einer Verbesserung des Jahresüberschusses. Die Umsatzrendite stieg auf 0,8 %. Die Ertragskraft erreicht weiterhin ein für die Investitions- und Finanzierungsbedürfnisse weiter verbesserungswürdiges Niveau.
- Das Finanzergebnis reduzierte sich stark durch gestiegene Zinsaufwendungen, die großteils aus der Aufzinsung von Rückstellungen sowie aus der Verrechnung des Deckungsvermögens mit den Schulden aus den Altersteilzeitverpflichtungen resultieren. Bei der Berechnung der Zinsdeckungsrelationen wurden diese nicht zahlungswirksamen Zinsaufwendungen nicht berücksichtigt. Im Betrachtungszeitraum bestand keine Finanzverschuldung. Die dadurch äußerst geringen Zinsaufwendungen führen in allen Jahren zu einem Ausweis sehr hoher EBITDA-Zinsdeckungen und in 2010 auch einer hohen EBIT-Zinsdeckung. Insgesamt ist die Verschuldungskapazität durch die nur ausreichende Ertragskraft jedoch begrenzt.

## Kapitalstruktur und Verschuldung

- In der analytischen Darstellung der Strukturbilanz haben wir – in Anlehnung an die Vorgehensweise nach IFRS – den Fördermittel-Sonderposten mit dem Sachanlagevermögen saldiert (2008: € 458,1 Mio., 2009: 465,9 Mio., 2010: € 457,8 Mio.). In geringem Umfang wurden Forderungen an Gesellschafter vom Eigenkapital gekürzt.

Strukturbilanz	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		Veränderung zum VJ (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Bilanzsumme	544.392	100,0	538.695	100,0	496.785	100,0	-1,0	-7,8
Anlagevermögen	265.783	48,8	303.891	56,4	293.037	59,0	14,3	-3,6
(davon Sachanlagevermögen) <sup>1)</sup>	261.124	48,0	298.860	55,5	288.285	58,0	14,5	-3,5
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	278.609	51,2	234.804	43,6	203.748	41,0	-15,7	-13,2
(davon liquide Mittel)	128.497	23,6	90.066	16,7	85.432	17,2	-29,9	-5,1
Eigenkapital	304.068	55,9	306.841	57,0	314.059	63,2	0,9	2,4
Rückstellungen	120.086	22,1	128.720	23,9	90.142	18,1	7,2	-30,0
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	120.238	22,1	103.134	19,1	92.584	18,6	-14,2	-10,2
(Finanzverbindlichkeiten)	0	0,0	0	0,0	0	0,0	n/a	n/a

<sup>1)</sup> bilanziertes Sachanlagevermögen abzüglich Fördermittel-Sonderposten

- Die Bilanzsummenkürzung geht insbesondere auf die nach BilMoG ab 2010 erforderliche Verrechnung des Deckungsvermögens aus der Insolvenzversicherung der Altersteilzeitguthaben (Sonstige Vermögensgegenstände) mit den entsprechenden Altersteilzeitrückstellungen sowie die außerplanmäßigen Abwertungen im Sachanlagevermögen (SAV) zurück.
- Das Brutto-Sachanlagevermögen entwickelte sich 2010 - nach einem Anstieg im Vorjahr - durch deutlich reduzierte Investitionen rückläufig. Die Einrichtungen und Ausstattungen sowie die technischen Anlagen sind zu etwa zwei Dritteln abgeschrieben und belegen den hohen Investitionsbedarf. Die Finanzierung des Anlagevermögens erfolgt bislang ausschließlich über Fördermittel und Eigenkapital. Die Fördermittelquote (gefördertes SAV in Relation zum gesamten SAV) beträgt rd. 61 % und ist damit im Vergleich zu den privaten Klinikbetreibern überdurchschnittlich hoch.
- Die Verbindlichkeiten nach dem Krankenhausfinanzierungsrecht sind von € 59,8 Mio. auf € 52,6 Mio. zurückgegangen. Ein Großteil dieser Position (€ 29,2 Mio.) entfällt auf Verbindlichkeiten aus Fördermaßnahmen (noch nicht zweckentsprechend verwendete Fördermittel). Diese erhaltenen, aber noch nicht verwendeten (zweckgebundenen) Fördermittel spiegeln sich zugleich in der Liquiditätsposition wider. Die liquiden Mittel sind durch die Investitionen weiter zurückgegangen.
- Die Eigenmittel betragen insgesamt € 314,1 Mio. Dem gezeichneten Kapital von € 55,0 Mio. und der Kapitalrücklage von € 469,2 Mio. stehen bilanzielle Verlustvorräte in Höhe von € 211,8 Mio. entgegen. In den ersten drei Jahren nach der Gründung sind Verluste in Höhe von insgesamt € 242 Mio. angefallen. In Relation zu den Jahresergebnissen der vergangenen Jahre ist dieser Verlustvortrag enorm hoch. Es besteht keine Bankverschuldung. Isoliert betrachtet ist die Eigenmittelausstattung mit einer Eigenkapitalquote von 63,2 % sehr gut. Vor dem Hintergrund des bestehenden Investitionsstaus und der begrenzten Verschuldungskapazität ist dies jedoch stark zu relativieren.

## Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow in T€	2008	2009	2010
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	9.211	2.725	16.485
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-7.988	-51.182	-21.165
Free Cashflow	1.223	-48.457	-4.680
Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit	-12	25	46

- In 2010 hat sich der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit infolge der gestiegenen operativen Ertragskraft erhöht. Er deckt damit jedoch weiterhin nicht die jährlichen Instandhaltungsaufwendungen von rd. € 40,0 Mio. (Durchschnitt der letzten fünf Jahre). Im Cashflow aus der Investitionstätigkeit sind auch die Veränderungen der Fördermittel-Positionen enthalten. Die eigenfinanzierten Investitionen sind nach einem starken Anstieg 2009 (€ 52,7 Mio.) in 2010 auf € 30,1 Mio. gesunken. Der sich ergebende negative Free Cashflow führte zu einer Verringerung des Liquiditätsbestandes.
- In 2009 wurde mit der Landesbank Berlin eine Rahmenvereinbarung über Forderungskauf in Höhe von € 30,0 Mio. abgeschlossen, die zum 31. Dezember 2010 mit € 3,0 Mio. beansprucht wurde. Für die Finanzierung von IT-Gegenständen stehen Finanzierungslinien mit Leasinggesellschaften über € 20,0 Mio. bereit, die Inanspruchnahme betrug Ende 2010 € 2,1 Mio. Darüber hinaus besteht seit Februar 2011 eine Kontokorrentlinie über € 20,0 Mio. Die finanzielle Flexibilität hat sich gegenüber dem Vorjahr leicht verbessert, wir bewerten sie vor dem Hintergrund der anstehenden Investitionen aber als verbesserungswürdig.

## Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als "erstklassig" bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
<b>AA</b>	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Güteklasse". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
<b>A</b>	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
<b>BBB</b>	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
<b>B</b>	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
<b>C</b>	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
<b>D</b>	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
<b>SD</b>	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
<b>NR</b>	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

## Disclaimer

Das vorliegende Rating wurde auf Basis der EHRG-Ratingmethodik vom August 2010 erstellt, die unter [www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com) abrufbar ist. Der Ratingbericht wurde auf Basis öffentlich verfügbarer Geschäftsberichte, Ad Hoc Meldungen und allgemeiner Marktinformationen erstellt. Euler Hermes Rating hält die Qualität der über das geratete Unternehmen verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Das geratete Unternehmen oder mit ihm verbundene Dritte waren nicht in den Ratingprozess eingebunden und Euler Hermes Rating hatte keinen Zugang zu den Büchern oder zu anderen einschlägigen internen Dokumenten des gerateten Unternehmens oder eines mit ihm verbundenen Dritten. Das Rating wurde dem gerateten Unternehmen oder dem mit ihm verbundenen Dritten mitgeteilt und nach der Mitteilung vor seiner Veröffentlichung nicht geändert.

Der Ratingbericht 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.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keine Verpflichtung und Haftung für die Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeiner Jurisdiktion.