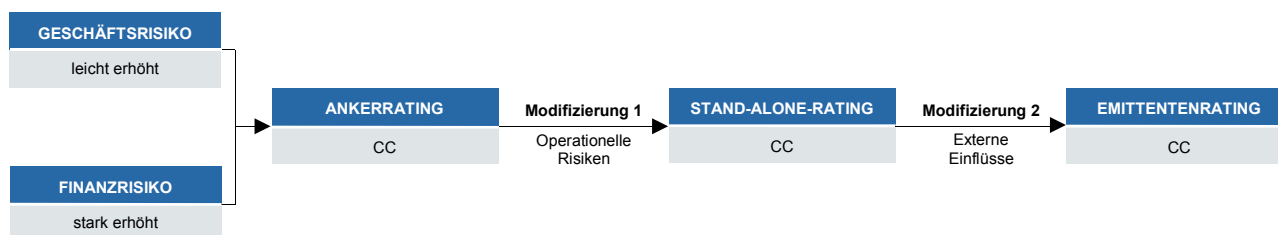


# Emittentenrating

Dr. Wiesent Sozial gGmbH		31. August 2020	
		Emittentenrating	
		Ausblick	
		<b>CC</b>	
		<b>unbestimmt</b>	
Branche	Betreiber von Behinderteneinrichtungen für Kinder und Jugendliche, einer Berufsfachschule für Pflegefachkräfte, Fachschule für Heilerziehungspflege, einer Grundschule und von Alten-Tagespflegeeinrichtungen	Umsatz 2018	€ 8,1 Mio.
		Mitarbeiter 2018	145



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> <li>Starkes Wachstum der Nachfrage in der Altenpflege</li> <li>Regional etablierte Marktposition bei gut diversifiziertem Leistungsspektrum in der Alten- und (gemeinnützigen) Behindertenpflege sowie Pflegekraftfachschulen</li> <li>Hohe staatliche Regulierung der Pflegeversorgung</li> <li>Unterdurchschnittliche Belegungsquoten in der Altenpflege</li> </ul>	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Personenabhängigkeiten</li> <li>Reorganisations- und Sanierungsrisiken in der Pflege</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 der Unternehmensgruppe</li> <li>Sehr schwache Kapitalbasis</li> <li>Sehr schwache Entschuldungspotenziale und Zinsdeckungen</li> <li>Insgesamt unzureichende finanzielle Flexibilität</li> </ul>	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Keine ratingrelevanten externen Einflüsse</li> </ul>	

Finanzkennzahlen *	Ist 2017	Ist 2018
EBITDA-Marge (%)	-27,8	10,7
ROCE (%)	-6,9	4,9
Eigenkapitalquote (%)	68,4	27,6
Verschuldungsgrad (%)	26,5	33,9
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	-6,9	11,9
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	-5,4	2,3
EBIT-Zinsdeckung	-12,1	1,7
EBITDA-Zinsdeckung	-8,6	5,1

\* Dr. Wiesent Sozial gGmbH (nicht konsolidiert) bereinigt auf Basis der EHR Analysegrundsätze

# Ratingbegründung

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der Dr. Wiesent Sozial gGmbH („DWS“) Unternehmensgruppe durch die unzureichende finanzielle Flexibilität und Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der geplanten Neugestaltung der Genussscheine und Genussrechte bzw. der Ausweitung der Wachstums- und Unternehmensfinanzierung der Beteiligung SeniVita Social Estate AG („SSE“) mit CC. Der Ausblick für das Rating ist unbestimmt.**

***Leicht erhöhtes Geschäftsrisiko durch unterdurchschnittliche Auslastung der Pflegekapazitäten***

Das Geschäftsrisiko der Unternehmensgruppe bewerten wir insgesamt als leicht erhöht. Positiv bewerten wir die regional etablierte Marktsituation der Unternehmensgruppe in Bayern, das diversifizierte Leistungsspektrum, das erwartete starke Wachstum des Pflegemarktes, Vergütungspotenziale bei Pflegesatzverhandlungen mit den Regierungsbezirken und Sozialversicherungsträgern des Freistaats Bayern sowie die steigende Nachfrage nach seniorengerechten Wohnungen. Durch Kooperationen mit lokalen Pflegeanbietern können aus unserer Sicht zusätzlich unterdurchschnittliche Belegungsquoten in der Alten(tages)pflge erhöht und Betreiberrisiken begrenzt werden. Die gut ausgelasteten Behinderteneinrichtungen und Pflegefachkraftschulen verfügen über eine gute Reputation. Erhöhte Lockdown Risiken durch die Covid-19 Pandemie und den zunehmenden Fachkräftemangel bestehen unseres Erachtens im Hauptgeschäftsfeld Altenpflege. Rezessionstendenzen und eine geringere Marktliquidität für Projektverkäufe der SSE können unseres Erachtens das Geschäftsmodell in der Alten- und Tagespflege negativ beeinflussen. Langfristig sehen wir infolge der steigenden Nachfrage nach Pflegeleistungen bei demografisch bedingt rückläufigem Beitragspotenzial ein zunehmendes Finanzierungsrisiko durch die Pflegekassen.

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

Das Finanzrisiko der Unternehmensgruppe beurteilen wir insgesamt als stark erhöht. Die Ertragskraft der Unternehmensgruppe bewerten wir durch operative Verluste in der Alten- und Tagespflege sowie ambitionierte Wachstums- und Sanierungsziele und hohe Restrukturierungsbelastungen der nicht konsolidierten 50 %igen SSE Beteiligung in der Altenpflege als sehr schwach. Daneben belasten voraussichtlich Wertberichtigungen das (konsolidierte) Jahresergebnis 2019. Die Kapitalstruktur der Unternehmensgruppe beurteilen wir aufgrund des negativen Eigenkapitals der SSE, Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der geplanten Neugestaltung (teils gekündigter) Genussscheine und Genussrechte und Sanierungsrisiken als sehr schwach. Die gruppenweiten Entschuldungspotenziale und Zinsdeckungen beurteilen wir als sehr schwach. Liquiditätsrisiken bestehen nach unserer Einschätzung durch die Refinanzierung hoher Blockfälligkeiten der Wandelanleihe und gestundeter Forderungen (jeweils inklusive Zinsen) Mitte 2025 auf SSE Ebene. Unseres Erachtens verfügt die Unternehmensgruppe insgesamt über eine unzureichende finanzielle Flexibilität und ist auf weitere Nachschüsse der Hauptgesellschafter bzw. Wachstums- und Unternehmensfinanzierungen angewiesen.

***Keine Modifikationen des Anker-Ratings***

Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Ratingrelevante externe Faktoren liegen nicht vor. Es wurden somit keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

## Upgrade / Downgrade Faktoren

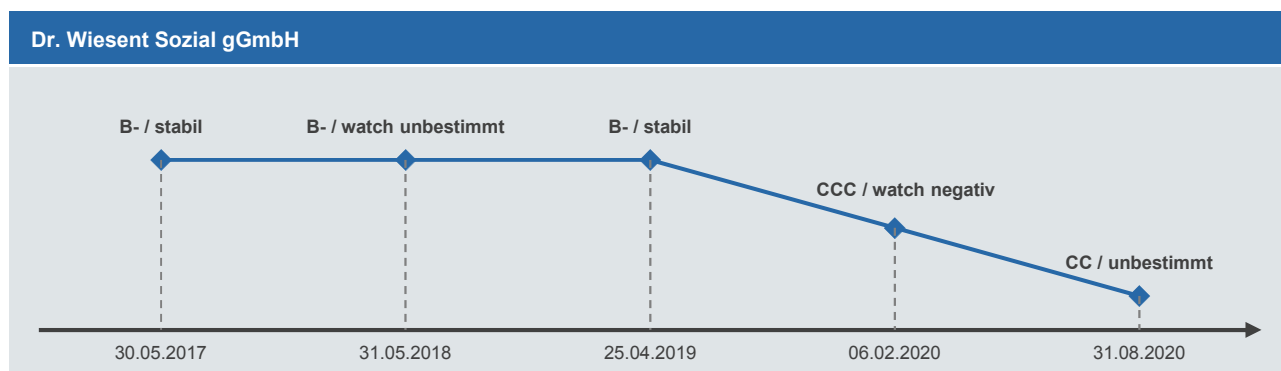
### **Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten**

- Nachhaltige deutliche Verbesserung der finanziellen Flexibilität durch die Bereitstellung neuer Finanzmittel zur Unternehmensfinanzierung
- Nachhaltige deutliche Verbesserung der operativen Ertragskraft durch Realisierung der Wachstums- und Sanierungsziele
- Nachhaltige deutliche Verbesserung der Kapitalstruktur und der Entschuldungspotenziale der DWS und der SSE

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

- Verschlechterung der finanziellen Flexibilität durch ausbleibende finanzielle Unterstützung durch die Hauptgesellschafter 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

## **Gesellschafterstruktur**

Die Dr. Wiesent Sozial gGmbH (vormals SeniVita Sozial gGmbH) ist eine 100%ige Tochtergesellschaft der WKV GmbH & Co. KG („WKV“, vormals SeniVita GmbH & Co. KG). Die WKV fungiert als Holding und weist mit Ausnahme der Vermietung von zwei Büroimmobilien und die Weiterbelastung von Management-Umlagen an die DWS keine nennenswerten Aktivitäten auf. Kommanditisten der Holding sind die Herren Dr. Dr. Horst Wiesent (72,5 %), Anton Kummert (22,5 %) sowie Manfred Vetterl (5 %).

## **Beteiligungen**

Die DWS betreibt für schwerst pflegebedürftige, mehrfachbehinderte Kinder und Jugendliche die intensivmedizinische Krankenpflege in der Kinderarche St. Christophorus in Hirschaid (18 Pflegeplätze) sowie für am Prader-Willi-Syndrom Erkrankte (PWS) die beiden spezialisierten Einrichtungen der Behindertenhilfe St. Benedikt (Marktredwitz) und St. Nepomuk (Marktrodach). Daneben hält die DWS 100 % der Anteile an zwei staatlich anerkannten allgemeinbildenden Schulen, an einer Berufsfachschule für Pflegefachkräfte und an einer Fachschule für Heilerziehungspflege.

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

Zum 1.04.2019 hat die DWS im Zuge des überwiegend gruppeninternen Verkaufs des Geschäftsbetriebs des 100 %igen Tochterunternehmens SeniVita Social Care GmbH („SSC“) den Betrieb der Altenpflegeeinrichtungen 5.0 (inklusive Tagespflegen) in Eltmann, Pottenstein und Gräfenberg übernommen. Über die 49,9995 %-ige Beteiligung an der SSE ist die DWS an der Konzeption und dem Bau von Altenpflegeeinrichtungen, insbesondere nach dem Konzept Altenpflege 5.0 bzw. 6.0 („betreutes Wohnen Plus+“), sowie dem Verkauf von Wohneinheiten und Tagespflegen und der Vermietung beteiligt. Pflegeunternehmen der SSE Gruppe haben zum 1.10.2018 von der SSC im Wege eines Asset Deals an acht Standorten zwei stationäre, sechs ambulante und vier Tagespflegebetriebe sowie fünf Hausverwaltungen übernommen. Diese bieten über drei gemeinnützige GmbHs betreutes Wohnen, Tages-, ambulante und stationäre Pflegedienstleistungen an. Die Hausverwaltung erfolgt seit Anfang 2020 zentral durch die SSE, die übernommenen Teilbetriebe überwiegend durch dritte Anbieter. Insgesamt vermarktet und betreibt die DWS Gruppe aktuell 22 Standorte.

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

## **Verflechtungen im Verbund**

Die DWS ist verantwortlich für die Umsetzung der Pflegekonzepte. Daneben stellt die Dr. Wiesent Schulen gGmbH Ausbildungseinrichtungen für Pflegeschüler. Aktuell werden zur verbesserten Steuerung administrative Kernaufgaben im Unternehmensverbund stärker getrennt.

## **Alleingeschäftsführer**

Geschäftsführender Gesellschafter der Dr. Wiesent Sozial gGmbH ist Herr Dr. Dr. Wiesent.

## 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:
  - Jahresabschlüsse nebst Lageberichte (2017 und 2018) bzw. vorläufige BWA 2019 der Dr. Wiesent Sozial gGmbH und Jahresabschlüsse nebst Lageberichte (2017-2019) der SeniVita Social Estate AG (jeweils nicht konsolidiert)
  - Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2020, Finanzierungsübersicht, Liquiditäts Forecast SSE etc.)
  - Marktanalysen
  - Immobiliengutachten, Finanzierungsverträge
  - Informationen zur Strategie und Unternehmensplanung (SSE)
  - Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
  - Gespräche mit dem Management

### 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](mailto:info@eulerhermes-rating.com)  
[www.eulerhermes-rating.com](http://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 09.12.2016 durch die Dr. Wiesent Sozial gGmbH (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Die Managementgespräche fanden am 12.05.2020 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 Vertreter der bewerteten Einheit haben der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben. Die bewertete Einheit hat jedoch 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