

## Rating Emissionen

Überblick über die methodische Ratingvergabe an spezifische  
Schuldforderungen (Emissionsrating)

August 2019

### Einleitung

---

Das Emittentenrating drückt eine generelle Einschätzung der Fähigkeit eines Schuldners aus, seine Finanzverbindlichkeiten vollumfänglich und fristgerecht zu bedienen. Dabei wird der Schuldner als eine konsolidierte juristische Einheit betrachtet. Das Emittentenrating entspricht analytisch dem Emissionsrating einer vorrangigen unbesicherten Schuldforderung (senior unsecured debt).

Das Rating von einzelnen Emissionen sollte in bestimmten Fällen aufgrund emissionspezifischer Risikocharakteristika vom Emittentenrating abweichen. Zu den beiden wichtigsten emissionspezifischen Risikofaktoren mit systematischer Bonitätsrelevanz zählen die Covenants sowie die Seniorität und Rangierung. Im Folgenden wird auf diese beiden Faktoren näher eingegangen. Alle übrigen Risikofaktoren werden bereits vollumfänglich im Emittentenrating abgebildet. Nebst den üblichen bonitätsrelevanten Kennzahlen sowie qualitativen Bonitätsfaktoren fliessen auch Aspekte in das Emittentenrating ein, welche den Loss Given Default bzw. die Recovery Rate berücksichtigen. So werden für das Worst-Case Szenario beispielsweise die Fremdkapitalstruktur (nachrangiges Fremdkapital, à fonds perdu Darlehen usw.), die Qualität der Aktiven (Liquidierbarkeit, Goodwillpositionen usw.) oder ein wahrscheinlicher Support durch Drittparteien (Protection Provider) bereits bei der Vergabe eines Emittentenratings berücksichtigt.

### Covenants

---

Gängige Vertragsklauseln haben durch ihre disziplinierende Wirkung einen grundsätzlich positiven Einfluss auf die Bonität eines Emittenten. Dies gilt selbstverständlich nur unter der Voraussetzung, dass der Verwendungszweck der Fremdkapitalaufnahme im langfristigen Sinne des Unternehmens bzw. Emittenten erfolgt. Darüber hinaus führen diese eher selten zu Differenzierungen zwischen einzelnen Forderungen eines Emittenten. Die vorherrschenden Standardklauseln in den Emissionsprospekten wie Cross Default, Pari-passu, Change-of-Control oder Negativ Pledge erachtet fedafin deshalb im Normalfall nicht als bonitätsrelevant bzw. das Vorhandensein obiger Klauseln hat

keinen bonitätswirksamen Einfluss auf das Emissionsrating. Liegen hingegen aussergewöhnliche Vertragsklauseln vor, ist eine eingehendere Prüfung notwendig. Im Schweizer Kapitalmarkt finden sich beispielsweise öfters besonders gläubigerfreundliche Klauseln in den Anleihebedingungen von mittelständischen Unternehmen oder Grossunternehmen in einem schwierigen Marktumfeld.

### **Non-Financial Covenants**

Allgemeine Vertragsklauseln bei Darlehen und Anleihen können das Unternehmen verpflichten, gewisse Massnahmen im Interesse des Gläubigers zu erfüllen oder zu unterlassen. Zu den positiven Klauseln zählen beispielsweise die Einhaltung gewisser Rechnungslegungsstandards oder Informationspflichten gegenüber Gläubigern, aber auch die Gleichbehandlung mit anderen Gläubigern im Konkursfall. Negative Klauseln untersagen beispielsweise die Verpfändung von Vermögenswerten für nachfolgende Fremdkapitalaufnahmen.

Allgemeine Vertragsklauseln kommen insbesondere in spezifischen Segmenten wie beispielsweise bei Spitälern zum Tragen. Oftmals sind entsprechende Emissionsprospekte so ausgestaltet, dass eine Anleihe fällig wird, wenn der Emittent der Emission nicht mehr auf der Spitalliste des jeweiligen Kantons aufgeführt ist. Zwar wird die Aufführung auf der Spitalliste bereits im Emittentenrating qualitativ berücksichtigt, die Streichung von der Spitalliste und die damit verbundene sofortige Fälligkeit der Anleihe begünstigen jedoch den Gläubiger der Anleihe, was sich grundsätzlich positiv im Emissionsrating widerspiegeln kann.

### **Financial Covenants**

Finanzielle Vertragsklauseln stützen sich grundsätzlich auf die Einhaltung von bestimmten Kennzahlen. Solche Klauseln finden sich besonders häufig bei Bankdarlehen an KMU, bei Emissionen von Immobilienunternehmen am Kapitalmarkt oder bei strukturierten Finanzierungen, beispielsweise im Bereich von aus Hypotheken verbrieften und mit Immobilien besicherten CDOs und CLOs. Sogenannte Financial Covenants kommen jedoch auch bei Anleihen von mittelgrossen Unternehmen vor, insbesondere bei sogenannten Mini Bonds am Kapitalmarkt.

Eine Verletzung von finanziellen Vertragsklauseln ist oft mit einer sogenannten Heilungsperiode (waiver) verbunden. Dem Emittenten wird eine bestimmte Frist gewährt, in welcher er die vereinbarten Zusicherungen bzw. finanziellen Kennzahlen erfüllen muss. Erreicht der Emittent diese nicht, ergeben sich daraus in den Vertragsbedingungen vordefinierte Konsequenzen. Der Kreditnehmer muss dann beispielweise nachträglich Sicherheiten erbringen, welche den erwarteten Verlust für das Kreditinstitut mindern (Nachbesicherung) oder eine Nachverhandlung der Kreditkonditionen akzeptieren. Im Extremfall wird das Vertragsverhältnis aufgelöst, und die ausstehenden Beträge (inkl. Zinszahlungen) werden fällig.

Bei der Bewertung von Financial Covenants kommen die folgenden Guidelines zur Anwendung:

*a) Prüfung der Definition der Financial Covenants*

In einem ersten Schritt muss überprüft werden, wie die zur Anwendung kommenden Covenants definiert sind. Da Emissionsbestimmungen grundsätzlich nicht starr reglementiert sind, haben die Lead-Manager zusammen mit dem Emittenten einen grossen Handlungsspielraum bei der Festlegung der Bestimmungen. Folglich muss auch bei den Financial Covenants stets die jeweilige, im Emissionsprospekt beschriebene Definition qualitativ beurteilt werden. Die Nettoverschuldung beispielsweise kann je nach Definition grösseren Wertschwankungen unterliegen, was folglich auch einen Einfluss auf die Wirksamkeit des Covenants haben kann. Neben der Nettoverschuldung gibt es auch bei der Dividendenausschüttung, dem EBITDA oder dem Minimum Capital Floor unterschiedliche Berechnungsweisen. Es ist daher immer auf den Einzelfall abzustellen.

*b) Bewertung Financial Covenants*

	Ratingeinfluss	Richtwerte	Aaa / Aa	A / Baa	Ba / B / C
<b>Minimum Capital Floor</b>	schwach	20%	0	0	+1
	mittel	30%	0	+1	+2
	stark	40%	0	+2	+3
<b>Dividend Lock-in</b>	schwach	30%	0	0	+1
	mittel	50%	0	+1	+2
	stark	70%	0	+2	+3
<b>Net Debt / EBITDA</b>	schwach	3.5x	0	0	+1
	mittel	2.5x	0	+1	+2
	stark	1.5x	0	+2	+3
<b>Secured Financing Ratio</b>	schwach	80%	0	0	+1
	mittel	70%	0	+1	+2
	stark	60%	0	+2	+3

Die häufigsten Financial Covenants bei privaten Schweizer Unternehmen sind der Minimum Capital Floor, der Dividend Lock-in (Begrenzung der Ausschüttungsquote) sowie das Verhältnis von Nettoverschuldung zum EBITDA. Die Richtwerte für die Bewertung eines Minimum Capital Floors sind 20%, 30% und 40%. Ist in den Emissionsbestimmungen ein Wert von 40% als Financial Covenant festgelegt, erachtet dies fedafin als starken Covenant. Verfügt der Emittent über ein Rating im Sub-Investment-Bereich, so kann die Emission maximal bis zu drei Notches über dem Emittentenrating zu liegen kommen. Das gleiche Vorgehen wird analog bei den übrigen Financial Covenants angewandt. Bei Emissionen von Immobilienunternehmen kommt häufig die sogenannte Secured Financing Ratio zum Einsatz. Diese definiert das Verhältnis zwischen besichertem Fremdkapital und dem totalen Fremdkapital. Je tiefer dieses Verhältnis, desto stärker die Kennzahl bzw. der Ratingeinfluss für das Emissionsrating.

Im Zusammenhang mit der Bewertung von Financial Covenants muss geklärt werden, inwiefern die Financial Covenants einen Einfluss auf das Emissionsrating haben. An dieser Stelle sei insbesondere der Fall erwähnt, dass in einzelnen Fällen das gesamte verzinsliche Fremdkapital dieselben Financial Covenants aufweist. Ein Upnotching gegenüber dem Emittentenrating würde hier obsolet. Fremdkapitalgeber wollen naturgemäss finanziell nicht schlechter gestellt werden als alle übrigen Kapitalgeber und werden deshalb wahrscheinlich auf denselben (risikominimierenden) Financial Covenants in den Kreditverträgen bzw. Emissionsprospekten beharren.

*c) Segmentspezifische Richtwerte*

Das obige Raster gilt grundsätzlich für alle Emittenten im Bereich Private Sector Corporations (exklusive Banken und Versicherungen), unter Umständen kann jedoch davon abgewichen werden. Insbesondere kapitalintensive Sektoren weisen oftmals höhere Verschuldungskennzahlen auf, weswegen die Richtwerte der Covenants angepasst werden können. Bei den Banken und Versicherungen wiederum sind andere Covenants üblich; diese zielen oftmals auf die CET1-Ratio bzw. die MSM oder SST-Ratio ab. Banken und Versicherungen weisen oftmals eigene Bondkategorien auf, welche per definitionem Financial Covenants und PONV-Klauseln aufweisen (Regulatory Capital).

*d) Keine Kumulierbarkeit der Covenants*

Die Bewertung der Financial Covenants erfolgt nicht-kumulativ, d.h. bei Vorhandensein von mehreren Covenants wird stets der stärkste, sprich bonitätsrelevanteste, Covenant zur Bewertung herangezogen. Existieren in den Emissionsbedingungen beispielsweise sowohl ein Minimum Capital Floor als auch ein Dividend Lock-In, und wird ersterer als stark bonitätsrelevant eingestuft und letzterer als schwach, so kommt die Anpassung lediglich für den Minimum Capital Floor zur Anwendung. Dabei ist von Bedeutung, in welchem Bewertungsrange sich das Emittentenrating befindet. Die Emissionen von Emittenten mit einem Mindestrating von Aa beispielsweise profitieren weniger stark von Financial Covenants als solche von bonitätsmässig schwächeren Emittenten. Zudem kann festgehalten werden, dass bonitätsstarke Emittenten selten Financial Covenants in den Emissionsprospekten aufweisen.

*e) Prüfung, ob emissions- oder emittentenspezifischer Risikoeffekt*

Grundsätzlich haben Financial Covenants lediglich einen Einfluss auf das Emissionsrating. Es darf jedoch nicht ausser Acht gelassen werden, dass gewisse Covenants unter Umständen Einfluss auf das Emittentenrating haben können. Dies ist für jeden Einzelfall von den Ratinganalysten zu prüfen. So kann davon ausgegangen werden, dass gewisse Covenants einen disziplinarischen Einfluss auf das

Finanzgebaren des gesamten Unternehmens haben und ein emissionspezifisches Notching obsolet machen können.

## Rangierung der Besicherung

---

### **Besicherte Anleihen**

Emissionen profitieren in gewissen Fällen von sogenannten Besicherungen. Dazu zählen primär Bürgschaften oder Collaterals. Garantien dagegen zielen nicht auf einzelne Emissionen ab, sondern direkt auf den Emittenten (Haftungs-, Defizit-, Finanzierungsgarantien). Besicherungen haben einen positiv bonitätsrelevanten Einfluss auf das Emissionsrating. Entsprechend der Vorgehensweise bei den Financial Covenants muss auch bei der Bewertung von Besicherungen stets auf den jeweiligen Einzelfall abgestellt werden.

Bei der Bewertung von Besicherungen kommen folgende Guidelines zur Anwendung:

#### *a) Prüfung Bürgschaftstyp*

In einem ersten Schritt muss geklärt werden, ob überhaupt eine Bürgschaft vorliegt und wie die allfällige Bürgschaft ausgestaltet ist. Es können im Normalfall drei unterschiedliche Typen von Bürgschaften unterschieden werden. Dazu zählen die Solidarbürgschaft, die Mitbürgschaft (Quotenbürgschaft) oder die einfache Bürgschaft. Je nach Bürgschaftstyp kommt ein anderes Bewertungsverfahren zur Anwendung.

#### *b) Prüfung Höhe Bürgschaft*

Grundsätzlich ist bei Vorhandensein einer Bürgschaft auf Emissionen der gesamte Emissionsbetrag verbürgt. Jedoch ist dies keine zwingende Voraussetzung, und in einigen Fällen wird nur ein Teilbetrag verbürgt, was grundsätzlich einen negativen Einfluss auf das Emissionsrating hat.

#### *c) Bewertung Bürgschaft*

Im Normalfall liegt das Emissionsrating einer verbürgten Emission nahe am Rating des Bürgen. Insbesondere bei der Bürgschaft seitens des Bundes ergibt sich keine Differenz zwischen dem Rating des Bundes und der Emission (Aaa). Bei allen anderen Bürgen gilt in der Regel die Bonität des Bürgen abzüglich ein bis zwei Notches. In Ausnahmefällen kann das Emissionsrating dem Rating des Bürgen

entsprechen. Dieser Fall kommt dann zum Tragen, wenn die Risikofähigkeit des Bürgen im Verhältnis zum verbürgten (Höchst-)Betrag sehr hoch ist (hoch im Sinne von Finanzertrag, Bilanzsumme usw.) und dieser die Bürgschaft somit problemlos stemmen kann. Bei Solidarbürgschaften mit mehreren Bürgen wird in der Regel die beste Bonität aller Bürgen als Emissionsrating zu Rate gezogen. Im Einzelfall, insbesondere wenn ein kleiner Bürge (klein im Sinne von Finanzertrag, Bilanzsumme usw.) über die beste Bonität verfügt, kann aus Vorsichtsgründen auch von dieser Regel abgewichen werden. Bei der sogenannten Mitbürgschaft haften die einzelnen Bürgen entsprechend eines vordefinierten Schlüssels wie beispielsweise Einwohnerzahl, Verbrauch in kWh usw. Das Emissionsrating ergibt sich hier typischerweise aus einem gewichteten Durchschnitt aller Bonitäten abzüglich ein bis zwei Notches.

### **Nachrangige Anleihen**

Die folgende Übersicht zeigt exemplarisch die verschiedenen Senioritätsstufen von Anleihen auf. Eine Gruppe von nachrangigen Bank- und Versicherungsanleihen stellt im Hinblick auf ihre regulatorischen Charakteristika besondere Ansprüche an die Bewertung. Die Bewertung von nachrangigen Anleihen ist nicht nur auf Banken und Versicherungen beschränkt, sondern kann auch für Emittenten ausserhalb dieser Sektoren angewandt werden. Hybride Unternehmensanleihen werden auf den Senioritätsstufen 5 und 6 bewertet. Die sogenannten CoCo-Bonds (Zwangswandelanleihen) werden bzw. wurden lediglich von Banken und Versicherungen emittiert. Wie bereits beschrieben, entspricht das Emittentenrating analytisch dem Emissionsrating einer vorrangig unbesicherten Anleihe. Somit weist eine unbesicherte Anleihe ohne Financial Covenants die gleiche Bonität wie der entsprechende Emittent auf.

Seniority Level	Capital Structure of Banks & Insurance Companies (subject to Seniority Level)					
		BANK		INSURANCE COMPANY		
§ 1	Senior Secured	Secured Liabilities repo, LTRD, covered bonds		Secured Liabilities covered bonds		
§ 2	Secured	Deposits, Derivatives, Swaps can rank higher due to bank resolution regimes		Insured Claims can rank higher due to insurance resolution regimes		
§ 3	Senior Unsecured	Senior Unsecured Debt straight bonds - interest to be paid (no IPD)		Senior Unsecured Debt straight bonds - interest to be paid (no IPD)		
§ 4	Senior Subordinated	Subordinated Debt non-regulatory capital	Basel I & II LT2 straight - no DIP	Solvency I LT2 straight - no DIP	Subordinated Debt non-regulatory capital	Sub-Debt
§ 5	Subordinated	Basel II T2 straight - DIP cum	Basel III (CoCo) T2 straight - DIP cum - P WD/SS@Trigger	Solvency I & II LT2 straight - DIP cum	Solvency II (CoCo) LT2 straight - DIP cum - P WD/SS@Trigger	Hybrid Debt
§ 6	Junior Subordinated	Basel II T1 perpetual - DIP cum or non-cum		Solvency I UT2 perpetual - DIP cum or non-cum		Hybrid Debt
§ 7	Deeply Subordinated	Basel III (CoCo) AT1 perpetual - DIP non-cum or cum - DIP or P WD/SS@T	Preferred Securities perpetual - DIP non-cum or cum - DIP or IP SS@T	Solvency II (CoCo) UT2 perpetual - DIP non-cum or cum - DIP or P WD/SS@T	Preferred Securities perpetual - DIP non-cum or cum - DIP or IP SS@T	Hybrid Debt
§ 8	Very Deeply Subordinated	Eigenkapital		Eigenkapital		Equity

## Regulatorische Kapitalinstrumente

Im Zuge der weltweiten Finanzkrise ab 2007 wurden die Stabilität des Finanzsystems und der einzelnen Banken neu beurteilt und diesbezügliche Anforderungen verschärft. Dies mündete im Reformpaket Basel III des Basler Ausschusses für Bankenaufsicht, das auf die Eigenkapitalbasis und die Liquidität von Banken fokussiert. Die Umsetzung dieses Regelwerks in der Schweiz ist durch die Eigenmittel- und Risikoverteilungsverordnung des Bundesrats geregelt und erfolgt ab 2013. Dies löst bei einigen Banken enormen Anpassungsbedarf bei ihrer Finanzierung aus.

Eine systematische Differenzierung der Ratingvergabe an verschiedene Schuldforderungen ist umso angebrachter, je tiefer die Ausfallwahrscheinlichkeit eines Schuldners ausfällt. Folglich vergrössert sich die Bandbreite des Notchings mit zunehmender Bonität eines Schuldners, wie die untenstehende Tabelle verdeutlicht. Diese methodische Vorgehensweise deckt sich mit der Beobachtung, dass Schweizer Unternehmen mit höheren Ratings kaum auf die Emission von nachrangigen Finanzierungsinstrumenten angewiesen sind. Die Ausnahme von der Regel bilden am

Schweizer Kapitalmarkt eine Reihe von nachrangigen Anleihen (Straight, Perpetual, Convertible, Variable Rate Bonds), welche hauptsächlich von Banken und Versicherungen emittiert werden.

Die obenstehende Darstellung zeigt exemplarisch die Bonitätsbewertung von nachrangigen Anleihen in Abhängigkeit der jeweiligen Senioritätsstufe (links). Regulatorische Kapitalinstrumente sind in der Regel unterscheidbar in Cumulative Deferred Interest Payment Bonds (Cum DIP) und Non-Cumulative Deferred Interest Payment Bonds (Non-Cum DIP). Die temporäre bzw. endgültige Aussetzung von ordentlichen Zinszahlungen kann – unter gewissen Einschränkungen wie beispielsweise dem Dividend Pusher – freiwillig und optional (Discretionary DIP) durch den Emittenten erfolgen oder durch regulatorische Vorgaben erzwungen werden (Mandatory DIP). Demzufolge verfügen Emissionen, welche die nicht bezahlten Zinszahlungen weiterführen, über eine höhere Bonität als solche, welche die Zinszahlungen ersatzlos streichen können bzw. müssen. Je nach Ausgestaltung der Anleihebedingungen können beispielsweise Perpetual Bonds als regulatorisches Kernkapital der Kategorie AT1 bei Banken oder T1 bei Versicherungen angerechnet werden.

Diese Finanzierungsinstrumente weisen unterschiedliche Positionen innerhalb ihrer Nachrangigkeit auf, was sich in einer differenzierten Ratingvergabe niederschlägt. Bestimmte hybride Instrumente der Kategorie AT1 haben sehr ähnliche Risikocharakteristika wie Partizipationsscheine und erhalten aufgrund ihrer untersten Position in der Rangierung (junior subordinated) für gewöhnlich die höchsten Abschläge im Notching. Darunter fallen insbesondere die als Zwangswandelanleihe oder Contingent Convertible Bond bezeichneten regulatorischen Kapitalinstrumente. Diese CoCo-Bonds sind in der Regel mit mehreren Triggern (Single-Trigger, Dual-Trigger, Multi-Trigger) ausgestaltet. Die wichtigsten Trigger-Events beziehen sich bei den Bankenemissionen auf die CET-1-Quote und den durch die FINMA zu erklärenden Point-of-Non-Viability (PONV-Event). Das CET-1-Kapital wird auch als hartes Eigenkapital bezeichnet. Die CET-1-Quote setzt dabei das harte Eigenkapital ins Verhältnis zu den risikogewichteten Aktiven. Unterschreitet die vorgegebene Kennzahl den Trigger, wird der Nominalbetrag der Emission automatisch partiell abgeschrieben (P-PWD), vollständig abgeschrieben (P-WD) oder alternativ in Aktien des Emittenten umgewandelt (P-SS).

Im Normalfall kommen die in der unteren Tabelle ersichtlichen Abschläge zum Tragen. Verfügt der Emittent jedoch über ein genügend grosses Kapitalpolster, ist das Risiko eines Trigger-Events wesentlich geringer. Verfügt der Emittent über eine CET-1-Ratio vom 2.5-fachen des Trigger-Thresholds, kann ein Down-Notching um einen Notch erfolgen. Beträgt die CET-1-Ratio gar das 3.5-fache des Trigger-Thresholds, kann ein Down-Notching um bis zu zwei Notches erfolgen. Mit anderen Worten: Das Risiko für den Gläubiger ist bei kapitalstarken Emittenten geringer (und das Emissionsrating somit höher) als bei Emittenten, welche lediglich über ein Eigenkapital nahe am Trigger-Thresholds verfügen. Alle nachrangigen Anleihen verfügen über ein Maximalrating (Top-Rating Benchmark). Emissionen der Senioritätsstufe 4 verfügen beispielsweise über ein Maximalrating von A-, ungeachtet der Bonität des Emittentenratings. Je nachrangiger eine Anleihe, desto tiefer das Emissionsrating. Die Emissionen, welche in einem Insolvenzfall zuletzt bedient werden (jedoch noch vor dem Eigenkapital), können ein Maximalrating von Baa erreichen.



	Top-Rating Benchmark	Standard Down-Notching			
§ 4	<b>A-</b>	-1 lower sub debt	-2 no lower sub debt		
§ 5	<b>A-</b>	-2 cum *	-3 non-cum	-3 cum * WD/SS@Trigger	-4 cum * WD/SS@High-Trigger
§ 6	<b>Baa+</b>	-3 cum *	-4 non-cum		
§ 7	<b>Baa</b>	-3 cum *	-4 non-cum	-5 non-cum WD/SS@Trigger	-6 non-cum WD/SS@High-Trigger Preferred Securities

Eine weitere Besonderheit stellen die sogenannten Cat-Bonds (Katastrophenanleihen) dar. Diese werden von Versicherungsunternehmen begeben und dienen dazu, finanzielle Schäden bei Naturkatastrophen aufzufangen. Bei Eintritt des vordefinierten Ereignisses (Hurricane Trigger-Event) muss im Normalfall mit einem Totalverlust des Nominalbetrags gerechnet werden. Aufgrund des hohen Risikos sowie der unsicheren Prognostizierbarkeit des Eintritts angesichts des Klimawandels werden solche Emissionen immer mit einem Cap bei Ba+ versehen. Cat-Bonds von Emittenten mit sehr hoher Bonität können folglich maximal eine Bonität von Ba+ erreichen.

## Kontakt

---

fedafin AG  
Galerieweg 8  
9443 Widnau  
Schweiz

Telefon: +41 71 552 32 00  
E-Mail: [info@fedafin.ch](mailto:info@fedafin.ch)  
Webseite: [www.fedafin.ch](http://www.fedafin.ch)

## Disclaimer

---

© Copyright 2002-2020 fedafin AG. Alle Urheberrechte bleiben vorbehalten. Das Reproduzieren, Übermitteln, Modifizieren oder Benutzen von Elementen und Informationen in diesem Dokument für öffentliche oder kommerzielle Zwecke ist ohne vorherige schriftliche Genehmigung der fedafin AG ausdrücklich untersagt. Sämtliche Informationen stammen aus Quellen, die als zuverlässig und akkurat eingestuft werden. Dennoch kann fedafin AG die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen aus Gründen von menschlichen, technischen oder anderen Fehlern nicht garantieren und lehnt daher jede Haftung für irgendwelche Schäden aus der Verwendung dieser Informationen ab. Überdies stellen die Informationen in diesem Dokument keinerlei Aufforderungen, Ratschläge oder Empfehlungen für irgendwelche wirtschaftlichen Tätigkeiten dar.