



## **Ströer SE & Co. KGaA: Finanzberichterstattung und Transparenz der Unternehmensübernahmen**

08.02.2018

Während die Risiken von deutschen Unternehmen auf dem chinesischen Markt weiterhin für Short-Anleger einen der interessantesten Bereiche darstellen dürften, lohnt sich aufgrund des hohen Marktniveaus auch ein Blick auf andere Werte. In den letzten Jahren haben *Short-Investments* risikobewussten Anlegern es in ihren Portfolios ermöglicht mehr *long* zu gehen, da ihren Anlagen stets eine Absicherung gegen Marktrisiken zugrunde lag. Aufgrund der hohen Marktbewertungen dürften neben Absicherungsstrategien nun auch *reine* Short-Strategien von höherem Interesse sein.

Die Ströer KGaA<sup>1</sup> zählt hierbei zu den Aktien, die auf eine steile Kursentwicklung zurückblicken können. Hierbei war sicherlich auf der Aufstieg in den M-Dax im Jahre 2015 für die positive Kursentwicklung mitverantwortlich.<sup>2</sup>

### **Zunahme von passiven Investmentstrategien**

Aufgrund der zunehmenden Beliebtheit von passiven Investmentstrategien flossen in den letzten Jahren erhebliche Kapitalmittel in die in den Leitindizes enthaltenen Standardwerte. Insbesondere Quant-Fonds und indexorientierte ETFs sind in Deutschland für einen steigenden Anteil des Handelsvolumens verantwortlich. Diese passiven Investmentvehikel zeichnen sich gerade dafür aus, dass lediglich die veröffentlichten Kernkennzahlen oder die Indexzugehörigkeit für eine Anlageentscheidung ausschlaggebend sind. Folglich muss das Management lediglich darauf achten, dass die für den Finanzmarkt relevanten Kennzahlen eine positive Entwicklung aufzeigen. Passive Investmentvehikel sorgen mit ihren festgelegten Auswahlkriterien anschließend für Kapitalzuflüsse in den jeweiligen Aktien.

---

<sup>1</sup> Der Einfachheit halber wird die Ströer SE & Co. KGaA (WKN: 749399; ISIN: DE0007493991) nachfolgend als Ströer KGaA bezeichnet.

<sup>2</sup> Die Aufnahme in den M-Dax wurde zum 21.12.2015 wirksam.

Diese Entwicklung dürfte an vielen Stellen dazu führen, dass die Darstellung der Finanzkennzahlen von der tatsächlichen Entwicklung des Unternehmens abweicht. Die in Deutschland geltenden Bilanzierungsvorschriften ermöglichen es hier den Gesellschaften insbesondere bei Firmenübernahmen immaterielle Vermögenswerte, wie etwa den Wert der Kundenbeziehungen, im Rahmen der geläufigen Kennzahlen positiv darzustellen. Für die Aktionäre stellt sich vor diesem Hintergrund die Frage, ob das jeweilige Unternehmen tatsächlich einen Bewertungsaufschlag aufgrund des angegebenen Wachstums verdient.

### **Negative Berichterstattung und Short-Interest**

In der Vergangenheit war die Ströer KGaA bereits das Ziel einer negativen Berichterstattung durch aktivistische Investoren.<sup>3</sup> Hierbei wurden insbesondere die veröffentlichten Kennzahlen zum organischen Wachstum und EBITDA kritisch hinterfragt. Während die Gesellschaft jede fehlerhafte Darstellung in ihren Finanzberichten zurückwies, dürfte bei den Marktteilnehmern zumindest insoweit Einigkeit herrschen, dass die Gesellschaft bei den veröffentlichten Kennzahlen die Spielräume der Bilanzierungsvorschriften<sup>4</sup> umfassend ausnutzt.

Der Ströer-Konzern weist unter den deutschen Standardwerten seit Jahren einen der höchsten *Short-Interests* auf. Nach den Veröffentlichungen im Bundesanzeiger sind ca. 4% des Streubesitzes an Short-Investoren ausgeliehen.<sup>5</sup> Hierbei gehen insbesondere anglo-amerikanische Investoren wohl davon aus, dass die in Deutschland geltenden Rechnungslegungsvorschriften einen zu optimistischen Eindruck von den börsennotierten Gesellschaften vermitteln, und somit ein erhebliches Abwärtspotenzial besteht. Bislang hatten die vorbezeichneten Faktoren allerdings keinen bleibenden Einfluss auf den Kursverlauf der Aktie. Auch in Deutschland verfolgten viele Anleger bei Kursrückgängen weiterhin die *Buy-the-Dip*-Strategie, so dass Kursverluste schnell egalisiert wurden.

---

<sup>3</sup> Insbesondere die amerikanischen Analysten der Muddy Waters LLC. veröffentlichten am 21.04.2016 einen kritischen Bericht über die Finanzberichterstattung der Gesellschaft; abrufbar unter [www.muddywatersresearch.com](http://www.muddywatersresearch.com). Weitere Veröffentlichungen zur aggressiven Expansionsstrategie und zur Segmentberichterstattung der Digitalsparte folgten im Laufe des Jahres 2016.

<sup>4</sup> Die Ströer SE & Co. KGaA bilanziert ihre Zwischen- und Jahresberichte nach den in der Europäischen Union anwendbaren International Financial Reporting Standards (IFRS).

<sup>5</sup> Es ist zu beachten, dass nur Netto-Lehrverkaufpositionen über mehr als 0,5% der ausstehenden Aktien meldepflichtig sind.

## **Übernahmen der Ströer SE & Co. KGaA**

In den letzten Jahren verging kaum ein Monat, in dem die Gesellschaft nicht die Akquisition eines neuen Unternehmens bekannt gegeben hat. Im Gleichlauf mit den M&A-Aktivitäten haben sich auch die Unternehmensgewinne und Prognosen erhöht. Für die investierten Anleger dürfte die Werthaltigkeit der erworbenen Unternehmen einen wesentlichen Faktor bei der Bewertung der Ströer KGaA darstellen, da die Netto-Verschuldung des Konzerns ebenfalls angestiegen ist. Im Folgenden soll ein Überblick über die wesentlichen Übernahmeziele des Konzerns des letzten Jahres gegeben werden.

### **a. Avedo-Gruppe**

Am 06.07.2017 hat Ströer den Erwerb von 75% der Anteile der Avedo GmbH bekannt gegeben.<sup>6</sup> Der Kaufpreis einschließlich der Ablösung von Finanzverbindlichkeiten betrug 87,3 Mio. EUR.<sup>7</sup> Bei der Avedo-Gruppe handelt es sich um einen Dialogmarketingspezialisten, der die Produkte Dritter über die Kanäle Chat und Telefon vermarktet. Dem ersten Anschein nach handelt es bei dem Geschäftsmodell des Call-Center-Unternehmens nicht um ein innovatives Geschäftsmodell, bzw. um ein Unternehmen mit digitaler Ausrichtung, dennoch wurde das Unternehmen zeitnah nach dem Erwerb in die Ströer Digital Group eingegliedert.

Der veröffentlichte Geschäftsbericht zum 31.12.2016 der Avedo GmbH gibt einen ersten Überblick über das akquirierte Unternehmen.<sup>8</sup> Der Konzern erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2016 einen Umsatz von 43 Mio. EUR, das EBITDA betrug ca. 8 Mio. EUR. Unter dem Strich verbuchte die Avedo GmbH einen Konzernjahresfehlbetrag von ca. 1,8 Mio. EUR. Unter Berücksichtigung des Konzernverlustvortrags betrug der Konzernbilanzverlust insgesamt ca. 2,5 Mio. EUR. In der Bilanz blieb somit aufgrund des Fehlbetrages ein negatives Eigenkapital von ca. 2 Mio. EUR stehen.

Vor dem Hintergrund der Bewertung der erworbenen Gesellschaft mit ca. 115 Mio. EUR (Kaufpreis 87,3 Mio. EUR für 75% der Anteile) erscheinen die Finanzkennzahlen der Avedo-Gruppe wenig überzeugend. Nach Angaben der Ströer KGaA soll aus dieser „wertsteigernden Akquisition“ der Gewinn pro Ströer-Aktie um rund 4% ansteigen.<sup>9</sup>

---

<sup>6</sup> Pressemitteilung der Ströer SE & Co. KGaA vom 06.07.2017.

<sup>7</sup> Quartalsmitteilung der Ströer SE & Co. KGaA 9-Monate 2017.

<sup>8</sup> Konzernabschluss der Ströer Digital Group GmbH (vormals AVEDO GmbH) zum 31.12.2016; abrufbar unter [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de).

<sup>9</sup> Pressemitteilung der Ströer SE & Co. KGaA vom 06.07.2017.

Diese Aussage der Gesellschaft dürfte für viele Anleger erstaunlich sein, da anhand des veröffentlichten Zahlenmaterials der Avedo-Gruppe die Synergien schon erheblich sein müssten. Es dürfte daher für das Geschäftsjahr 2018 bereits als Erfolg zu verbuchen sein, wenn die Ströer KGaA auf diesen Unternehmenserwerb keine Abschreibungen vorzunehmen seien.

Die Ausführungen des Vorstands zum Erwerb der Avedo-Gruppe dürften stark erklärungsbedürftig sein. Daher sind die Erläuterungen im 9-Monatsbericht 2017 nicht ausreichend, um den Anlegern ein ausgewogenes Verständnis der Risiken und Chancen darzulegen. Die Zielvorgabe, dass der Gewinn der Ströer-Gruppe durch die Akquisition um rund 4% steigen würde, erscheint vielmehr aus der Luft gegriffen. Es wäre wünschenswert, wenn die Gesellschaft anhand bestehender Zahlen der Avedo-Gruppe erläutern würde, inwieweit der Kaufpreis von 87,3 Mio. EUR gerechtfertigt ist.

## **b. Ranger-Gruppe**

Im Jahr 2017 folgte mit dem Erwerb der Ranger-Gruppe eine weitere ambitionierte Akquisition eines Dialogmarketingspezialisten. Am 02.08.2017 wurde bekannt gegeben, dass der Ströer-Konzern die Ranger-Gruppe für den Kaufpreis von 45,5 Mio. EUR einschließlich der Ablösung von Finanzverbindlichkeiten vollständig übernimmt.<sup>10</sup> Im Gegensatz zur Avedo-Gruppe betreibt der Ranger-Konzern nicht vornehmlich Call-Center, sondern verkauft seine Produkte überwiegend an Verbraucher im Rahmen von Haustürgeschäften.

Der Erwerb der Ranger-Gruppe erfolgte von der Private-Equity-Gesellschaft Waterland. Aus der Mitteilungen der Ströer KGaA geht nicht eindeutig hervor, von welchem Rechtssubjekt 100% der Anteile erworben wurden. Die Mitteilung der Waterland Private-Equity-Gesellschaft vom 02.08.2017 deutet allerdings darauf hin, dass lediglich Anteile an der Ranger Marketing & Vertriebs GmbH & Co. KG erworben wurden.<sup>11</sup> Die Muttergesellschaft der Ranger-Gruppe, die Sales Holding GmbH, hat im Geschäftsjahr 2015 einen Umsatz von ca. 69 Mio. EUR bei einem Fehlbetrag von ca. 8 Mio. EUR ausgewiesen.<sup>12</sup>

---

<sup>10</sup> Pressemitteilung der Ströer SE & Co. KGaA vom 02.08.2017.

<sup>11</sup> Mitteilung der Waterland private Equity GmbH vom 02.08.2017; hier ist lediglich von der Ranger Marketing die Rede.

<sup>12</sup> Konzernabschluss der Sales Holding GmbH zum 31.12.2015; abrufbar unter [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de).

Auch insoweit sind die Ergebnisse der übernommenen Unternehmen allem Anschein nach nicht sonderlich überzeugend, wie im Falle der Avedo-Gruppe besteht auf Seiten der Aktionäre Erklärungsbedarf hinsichtlich der positiven Prognosen der Ströer-Geschäftsführung.

### **c. UAM-Media-Group**

Eine weitere Akquisition durch die Ströer KGaA mit der UAM-Media-Group erfolgte noch im Dezember 2017.<sup>13</sup> Zu der Höhe des Kaufpreises wurden keine Angaben gemacht, dass erworbene Unternehmen weist im Marktsegment der digitalen Außenwerbung laut Ströer einen Umsatz von ca. 40 Mio. EUR aus. Die Webseite der UAM-Media-Group<sup>14</sup> ist nicht erreichbar.

Während die Ströer KGaA laut Pressemitteilung einen Umsatzbeitrag von ca. 40 Mio. EUR pro Jahr erwartet, weist der Geschäftsbericht der UAM Media Group GmbH für das Geschäftsjahr bescheidenere Zahlen aus.<sup>15</sup> Hiernach weist die Gesellschaft im Geschäftsjahr 2016 bei einem Umsatz von ca. 13 Mio. EUR einen Jahresüberschuss von rund 0,5 Mio. EUR aus. Für das Geschäftsjahr 2017 wird ein Umsatz von ca. 19 Mio. EUR geplant, insgesamt geht die Geschäftsführung von einer verhalten positiven Entwicklung des für die Gesellschaft relevanten Werbemarktes aus.

In Hinblick auf diesen Unternehmenskaufs wäre die Prognose des Umsatzbeitrages von 40 Mio. EUR genauer zu begründen. Aus den veröffentlichten Zahlen der UAM Media Group lässt sich diese Prognose schwer nachvollziehen.

### **d. DV-COM und D+S 360**

Im Jahre 2018 verfolgte die Gesellschaft konstant ihre bewährte Akquisitionsstrategie. Am 29.01.2018 gab die Gesellschaft bekannt, dass als weitere Unternehmen die DV-COM und D+S 360 erworben wurden.<sup>16</sup> Bei diesen Unternehmen handelt es sich im Kern von Betreibern von Call-Centern. Insgesamt sollen die Unternehmen einen kombinierten Umsatzbeitrag von ca. 125 Mio. EUR leisten.

---

<sup>13</sup> Pressemitteilung der Ströer SE & Co. KGaA vom 12.12.2017.

<sup>14</sup> [www.uam-group.de](http://www.uam-group.de); nach eigenen Angaben ist das Unternehmen für Außenwerbung mit neuer Webseite bald erreichbar.

<sup>15</sup> Jahresabschluss der UAM Media Group GmbH zum 31.12.2016; abrufbar unter [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de).

<sup>16</sup> Pressemitteilung der Ströer SE & Co. KGaA vom 29.01.2018.

Die DV-COM GmbH weist für das Geschäftsjahr 2016 bei einem Umsatz von ca. 33 Mio. EUR einen Jahresüberschuss von ca. 1 Mio. EUR aus.<sup>17</sup> Bei der D+S communication center management GmbH wird für das Geschäftsjahr 2016 ein Umsatz von ca. 88 Mio. EUR bei einem ausgeglichenen Ergebnis berichtet.<sup>18</sup> Zumindest erscheint bei diesen Gesellschaften die Umsatzprognose von ca. 125 Mio. EUR für das Geschäftsjahr 2018 nachvollziehbar.

### **Rechtliche Struktur der Ströer SE & Co. KGaA**

Aus der Sicht der Aktionäre ist die Umwandlung der Ströer SE in die Ströer SE & Co. KGaA im Jahre 2015 offensichtlich mit Nachteilen verbunden.<sup>19</sup> Der Wechsel zur Kommanditgesellschaft auf Aktien führte zu einem dauerhaften Verlust des Einflusses des Streubesitzes, da die Mehrheitsaktionäre dauerhaft selbstständig über die Zukunft der Gesellschaft bestimmen können. Dies gilt nun auch, wenn sich weniger als 50% der Aktien in Familienbesitz befinden.

Während die KGaA für eine Vielzahl von Familienunternehmen sinnvoll ist, dürfte die gewählte Konstruktion im Falle der Ströer SE & Co. KGaA mit besonderen Risiken verbunden sein.<sup>20</sup> Die aggressive Expansionsstrategie der Gesellschaft bedürfte einer besonderen Kontrolle durch die übrigen Anteilseigner. Zudem deutet auch das Verhalten der Mehrheitsaktionäre auf eine Vielzahl von bestehenden Interessenskonflikten mit dem Aktionärskreis hin.<sup>21</sup>

Jedenfalls ist die Börsengeschichte reich an Beispielen, in denen eine übertriebene Expansionsstrategie zu Schwierigkeiten bei der ordnungsgemäßen Bilanzierung der Vermögenswerte und des Ergebnisbeitrages geführt haben. Insgesamt wäre es wünschenswert, wenn die Geschäftsführung durch eine transparente Berichterstattung den Sorgen und Ängsten des Marktes entgegenzutreten würde. Der Fall der Steinhoff International Holding hat in jüngster Zeit aufgezeigt, dass die Bilanzierung von verbundenen Unternehmen einen großen Bewertungsspielraum zulässt, und Unregelmäßigkeiten der Bilanzierung nicht unbedingt den

---

<sup>17</sup> Jahresabschluss der DV-COM GmbH zum 31.12.2016; abrufbar unter [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de).

<sup>18</sup> Jahresabschluss der D+S communication center management GmbH zum 31.12.2016; abrufbar unter [www.bundesanzeiger.de](http://www.bundesanzeiger.de).

<sup>19</sup> Zum Umwandlungsbericht siehe:

[http://ir.stroeer.com/stroeer/pdf/aoHV2015/02\\_aoHV2015\\_Umwandlung\\_DE.pdf](http://ir.stroeer.com/stroeer/pdf/aoHV2015/02_aoHV2015_Umwandlung_DE.pdf)

<sup>20</sup> In jüngster Zeit scheint sich die KGaA aufgrund der geringen Mitbestimmungsrechte der Aktionäre zunehmender Beliebtheit zu erfreuen. Auch bei dem anstehenden Börsengang der Siemens Medizintechniksparte wird die Kommanditgesellschaft auf Aktien als Rechtsform erwogen.

<sup>21</sup> In diesem Zusammenhang sei die Übertragung von 6.65 % der ausstehenden Aktien an die lichtensteinische Sambara Stiftung und deren anschließender Verkauf erwähnt.

Wirtschaftsprüfern auffallen müssen. Gerade vor diesem Hintergrund wäre eine Kontrolle durch unabhängige Aufsichtsratsmitglieder wünschenswert.

## **Zusammenfassung**

Die aktuellen Unternehmenserwerbe der Ströer SE & Co. KGaA werfen eine Vielzahl von Fragen hinsichtlich der zukünftigen Bewertung und Bilanzierung auf. Umso erstaunlicher ist es, dass die Gesellschaft trotz hoher Preise auf dem M&A-Markt ihre Akquisitionsstrategie mit hohem Tempo fortführt. Gerade in Hinblick auf den Kauf der Avedo-Gruppe sowie der Ranger-Beteiligung erscheinen die Prognosen der Geschäftsführung nicht nachvollziehbar.

Aus rechtlicher Sicht stellt sich sogar möglicherweise die Frage, ob die Gesellschaft mit den optimistischen Prognosen nicht ein unzutreffendes Bild von den übernommenen Unternehmen zeichnet. In diesem Zusammenhang wäre die Plausibilität der Pressemitteilungen zu hinterfragen, die offensichtlich weiteres Kaufinteresse bei den Aktionären wecken sollen. Eine fehlerhafte Darstellung der finanziellen Verhältnisse könnte nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) zu einer Haftung der Gesellschaft führen.<sup>22</sup>

Aufgrund der fehlenden Transparenz der Gesellschaft in Hinblick auf die Akquisitionsziele können außenstehende Aktionäre sich kaum ein realistisches Bild von den tatsächlichen Chancen der erworbenen Beteiligungen machen. In der Zwischenzeit erhöht die Gesellschaft weiter Quartal-um-Quartal ihre eigenen Prognosen. Soweit die veröffentlichten Zahlen tatsächlich die erzielten Ergebnisse der vielen Tochtergesellschaften widerspiegeln, dürften sich die Aktionäre auch in Zukunft an dem Kursverlauf der Ströer SE & Co. KGaA erfreuen.

Im schlimmsten Fall liegt den aggressiven Bilanzierungsmaßnahmen der Gesellschaft ein klassisches *Roll-up* zugrunde. Hierbei beruhen die positiven Ergebnisse einer Gesellschaft überwiegend aus immateriellen Bewertungsgewinnen und anderen, nach IFRS durchaus legalen, Bilanztricks. In jedem Fall ist es verwunderlich, dass die Ströer SE & Co. KGaA seit dem Jahre 2014 ein beispielloses Gewinnwachstum aufweisen kann, obwohl sich an dem konservativen Kerngeschäft nichts wesentlich geändert hat.<sup>23</sup> Die positive Entwicklung der

---

<sup>22</sup> In diesem Zusammenhang sei auf das laufende Verfahren der Dialog Semiconductor Plc. verwiesen. Hier wurden möglicherweise wesentliche Risiken der Gesellschaft (Wegfall des Hauptkunden Apple Inc.) in Unternehmensmitteilungen sowie in den Earnings-Calls heruntergespielt, eine gerichtliche Klärung der Vorwürfe steht noch aus.

<sup>23</sup> Die im vergleichbaren Marktsegment tätige JCDecaux S.A. kann seit 2014 keine wesentlichen Umsatz- und Gewinnzuwächse vermelden.

Gesellschaft scheint vielmehr mit dem seit Mitte 2014 neu tätig gewordenen Finanzvorstand Bernd Metzger ihren Lauf genommen zu haben.<sup>24</sup>

Es bleibt abzuwarten, ob die Expansionsstrategie der Ströer SE & Co. KGaA aufgeht. Die Gesellschaft wählte einen etwas unüblichen Weg, indem eine Vielzahl von sehr kleinen Unternehmen übernommen wurde. Die Aufgabe des Managements dürfte es nun sein, aus diesen Beteiligungen ein großes Ganzes zu schmieden. Die Zuordnung einiger Geschäftsbereiche zur digitalen Sparte des Konzerns ist wenig nachvollziehbar. Offensichtlich wünscht der Konzern eine Bewertung, die derzeit bei digitalen Technologiefirmen üblich ist. Zudem handelt es sich bei den übernommenen Unternehmen, wie etwa der Online-Plattform T-Online, häufig um Geschäftsbereiche, die aufgrund ihrer abnehmenden Beliebtheit naturgemäß nur noch wenig Wachstum aufweisen können.

In Hinblick auf die deutsche Aktionärskultur wäre eine deutliche Verschärfung bestehender Bilanzierungsvorschriften zu wünschen. Das aktuelle Regelwerk bietet Unternehmen an vielen Stellen legale Möglichkeiten die wirtschaftlichen Verhältnisse äußerst positiv darzustellen. Soweit die Märkte stetig steigende Bewertungskennzahlen nicht im Detail hinterfragen, dürften einige Werte in Zukunft für Überraschung sorgen.

---

<sup>24</sup> Ab Juni 2014 übernahm Herr Bernd Metzger den Posten des neuen CFO.



**Autor:**

**Rechtsanwalt Roman Podhorsky**

**Datum der Erstveröffentlichung: 08.02.2018**

Kontakt:

Sankt-Josefs-Kirchplatz 1

48153 Münster

info@rechtsanwalt-podhorsky.de

www.rechtsanwalt-podhorsky.de

Tel. 0049- 251- 97447543

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine unverbindliche Kundgabe der rechtlichen Auffassung des Verfassers. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sie dienen vielmehr allgemeinen Informationszwecken. Die sich in diesem Artikel befindlichen Inhalte geben keine Empfehlung seitens des Verfassers zum Kaufen, Verkaufen, oder halten des betroffenen Wertpapiers ab. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern können. Soweit einzelne Formulierungen oder Hinweise scheinbar zu einer Handlung auffordern, ist der Verfasser nicht für tatsächliche Transaktionen des Lesers verantwortlich zu machen. Allen Informationen liegen Quellen zugrunde, die der Verfasser für vertraulich erachtet. Für die Richtigkeit der Quellen und Angaben übernimmt der Verfasser keine Garantie.

**Der Verfasser partizipiert durch das Halten von derivativen Finanzinstrumenten an fallenden Notierungen der Ströer SE & Co. KGaA.**

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Ländern veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils gültigen Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten von Amerika sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässige Personen, ist untersagt. Bei Nachdruck oder Kopien des veröffentlichten Beitrags ist ein Verweis auf den Verfasser anzugeben.