

**11.01.2013**

**USU Software AG <sup>\*5</sup>**

**Halten**

**Kursziel: 8,50**

aktueller Kurs: 8,13

9.1.2013 / ETR

Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A0BVU28

WKN: A0BVU2

Börsenkürzel: OSP2

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 10,524

Marketcap<sup>3</sup>: 85,51

EnterpriseValue<sup>3</sup>: 68,11

<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 31,0 %

Transparenzlevel:

Prime Standard

Marktsegment:

Regulierter Markt

Rechnungslegung:

IFRS

Geschäftsjahr: 31.12

Designated Sponsor:

VEM Aktienbank AG

LBBW

**Analysten:**

Cosmin Filker

[filker@gbc-ag.de](mailto:filker@gbc-ag.de)

Philipp Leipold

[leipold@gbc-ag.de](mailto:leipold@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

**Unternehmensprofil**

Branche: Software

Fokus: Business Service Management/Knowledge Business

Mitarbeiter: 355 Stand: 30.9.2012

Gründung: 1977

Firmensitz: Möglingen

Vorstand: Bernhard Oberschmidt

Volumen in Tsd. €



Quelle: vwd

Die 1977 gegründete USU Software AG mit Sitz in Möglingen bietet als Spezialist für Business Service Management Anwendungen und Servicedienstleistungen im Rahmen ihres Produkt- und Servicegeschäftes. Mit ihren bekanntesten Produkten Valuation und USU KnowledgeCenter ist die USU Software AG in der Lage, den wachsenden technischen und kaufmännischen Anforderungen zu entsprechen und individuelle ganzheitliche Lösungen für ihre Kunden anzubieten. Mit dem Fokus auf Business Service Management als neuartigen strategischen Ansatz für Unternehmen ermöglichen die Produkte der USU Software AG die Konzentration auf die entscheidenden Kernprozesse sowie die Einbindung des Wertbeitrages der IT-Organisation in das Unternehmen. Mit der integrierten Software Suite Valuation haben die Kunden von USU die Möglichkeit einer effizienten Kostenplanung ihrer IT-Infrastruktur sowie der individuellen Anpassung der IT-Services an ihre Geschäftsanforderungen. Unternehmensweite Recherchen und die optimale Ausnutzung vorhandener externer Wissensquellen werden durch die USU KnowledgeCenter Suite ermöglicht.

**Daten & Prognosen**

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012e	31.12.2013e
Umsatz	38,02	45,60	48,79	57,90
EBITDA	4,61	6,70	5,58	9,98
EBIT	2,58	4,64	3,53	7,84
EBIT (bereinigt)	4,39*	6,52*	7,09*	9,44*
Jahresüberschuss	2,35	3,57	3,56	6,34

\* Berechnung gemäß Unternehmenskommunikation

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	0,22	0,34	0,34	0,60
Dividende je Aktie	0,20	0,20	0,25	0,30

Kennzahlen				
EV/Umsatz	1,79	1,49	1,40	1,18
EV/EBITDA	14,77	10,17	12,21	6,82
EV/EBIT	26,40	14,68	19,29	8,69
EV/EBIT (bereinigt)	15,51	10,45	9,61	7,83
KGV	36,39	23,95	24,02	13,49
KBV		1,28		

**Finanztermine:**

**Datum: Ereignis**

26.03.2013: Veröffentlichung GJ-Bericht

16.05.2013: Veröffentlichung Q1-Bericht

06.06.2013: Hauptversammlung

11.11.2013: Veröffentlichung 9M-Bericht

**\*\*letztes Research von GBC:**

**Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating**

8.11.2012: RS / 7,50 / KAUFEN

6.11.2012: RG / 7,40 / KAUFEN

17.8.2012: RS / 7,40 / KAUFEN

23.5.2012: RS / 6,35 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;

\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Kurszielanpassung auf 8,50 € nach Erwerb der B.I.G. Social Media GmbH; Aufgrund sehr starker Kursentwicklung vergeben wir das Rating HALTEN

### Mit der B.I.G. Social Media GmbH wurde der Marktführer im Bereich Social Media Management erworben

Mit der Unternehmensmeldung vom 20.12.2012 hat die USU Software AG die mehrheitliche Übernahme der B.I.G. Social Media GmbH (B.I.G.), einem führenden Anbieter im Bereich der Social-Media Management Lösungen, bekannt gegeben. Nach der Aspera-Übernahme (Juli 2010) und dem im Juli 2011 erfolgten Erwerb der ehemaligen get IT Services GmbH (heute USU Consulting GmbH) ist dies bereits die dritte Unternehmensakquisition in drei Geschäftsjahren. Gleichzeitig unterstreicht diese Transaktion die Strategie der USU Software AG, wonach das künftige Unternehmenswachstum sowohl organisch als auch anorganisch realisiert werden soll.

Mit der Integration der B.I.G. im USU-Konzernverbund wird die USU-Produktpalette um den Bereich Social Media erweitert. Dabei versteht sich die neue Tochtergesellschaft als Technologie-Innovator, mit der zentralen Aufgabe, ihren Kunden Lösungen im Bereich Social Media anzubieten. Die hierauf spezialisierte Produktpalette umfasst die Bereiche Social Media Monitoring (BIG SCREEN), Engagement (BIG CONNECT) und Reporting (BIG INSIGHTS). Hiermit können die B.I.G.-Kunden durch ein webbasiertes und modular aufgebautes Programm (wird als Software as a Service angeboten) alle im Zusammenhang mit Social Media stehenden Aktivitäten analysieren. Das Ziel ist die Verbesserung des Kundendialogs und damit einhergehend eine bedarfsgerechte Gestaltung der Marketing- und Produktionsaktivitäten.

BIG SCREEN	BIG CONNECT	BIG INSIGHTS
- Webbasiertes Frontend zur ganzheitlichen Social Media Analyse	- Webbasiertes Frontend für den Social Media Kundendialog (Customer Service) und zur Aussteuerung von Marketingaktivitäten	- Hochwertiges Reporting, angepasst an die Unternehmensbedürfnisse
- Integration eigener Channel-Daten von Facebook und Twitter (Facebook-Insights-Integration, Twitter KPIs, etc.)	- Redaktionstool zur kanalübergreifenden Planung und Steuerung von Beiträgen in der Zukunft	- Quantitative und qualitative Analysen ergeben Business-relevante Insights
- Umfangreiche Alert-, Trend- und Ad-hoc-Analyse Funktionen	- Detailliertes Reporting zur Serviceperformance der eigenen Agenten und Reaktionen auf eigene Beiträge	- Krisenradar-Monitoring erkennt Probleme frühzeitig

Quelle: B.I.G. Social Media GmbH; GBC AG

Der namhafte Kundenstamm der B.I.G. umfasst Unternehmen wie z.B. Audi, Bosch, Microsoft, Deutsche Post/DHL, Lufthansa, O2 oder Viessmann.

### Social Media noch am Anfang; Starkes Wachstum in den nächsten Jahren erwartet

Damit bewegt sich die neue USU-Tochtergesellschaft in einem Umfeld, welches in den letzten Jahren zunehmend an Bedeutung gewinnen konnte. Getrieben durch den stark steigenden Nutzeranteil in den sozialen Plattformen und Medien, werden diese auch von Unternehmensseite stärker wahrgenommen und intensiver genutzt. Belegt wird dies auch durch die BITKOM-Studie „Social Media in deutschen Unternehmen“, wonach viele Unternehmen die sozialen Medien zumeist für die Öffentlichkeitsarbeit, für das Marketing oder für die Kommunikation nutzen. Aber auch die Bereiche Open Innovation und Crowd Sourcing (Zusammenarbeit mit Kunden zur Erweiterung und Verbesserung der Produkte) würden zunehmend stärker in den Fokus rücken.

In der von der BITKOM durchgeführten Befragung werden die sozialen Netzwerke bereits heute von 47 % der Unternehmen genutzt. Bei weiteren 15 % ist eine Nutzung konkret geplant, so dass sich insgesamt über 60 % der befragten Unternehmen mit Social Media auseinandergesetzt haben. Die Anwendungsfelder sind dabei hauptsächlich die Werbung, Marketing, Öffentlichkeitsarbeit sowie der Kundensupport. Social Media wird zwar zunehmend intensiver genutzt, eine Erfolgsmessung dessen ist derzeit noch nicht stark verbreitet. So würden etwa lediglich 10 % der Social Media nutzenden Unternehmen ein Monitoring betreiben. Somit wird vom überwiegenden Anteil der Unternehmen nicht nachgehalten, welche Unterhaltungen über das eigene Unternehmen, Mitbewerbern oder über geschäftsrelevante Themen geführt werden.

Vor dem Hintergrund einer erwarteten steigenden Bedeutung von Social Media (62 % der Firmen glauben, dass die Bedeutung von sozialen Medien zunehmen wird) sowie geplanten höheren Investitionen in diesem Bereich (41 % werden künftig in Social Media mehr investieren) dürfte das Geschäftsumfeld für B.I.G. von einer hohen Dynamik geprägt sein. Unterstützt wird diese Annahme auch durch das Marktforschungsinstitut Forrester, wonach für den Social-Software-Markt in den nächsten Jahren mit jährlichen Wachstumsraten von 60 % gerechnet wird.

### Übernahme des Nischenplayers zu attraktiven Konditionen

Gemäß Pressemitteilung der USU Software AG ist die operative Entwicklung der im Jahr 2002 gegründeten neuen Tochtergesellschaft von einer hohen Dynamik geprägt. Demnach wird für das abgelaufene Geschäftsjahr 2012 ein Umsatzniveau von 3 Mio. € erwartet, was gegenüber der vergleichbaren Vorjahresperiode einem Umsatzwachstum von +50 % entspricht. Aussagen zur operativen Ertragsentwicklung liegen nicht vor, jedoch gehen wir für 2012 von einem EBIT-Margenniveau von etwa 15 % - 20 % aus, eine Größenordnung, welche sogar über die langfristig anvisierte Größenordnung auf USU-Konzernebene liegt. Somit dürfte das EBIT zwischen 0,45 Mio. € und 0,60 Mio. € ausfallen.

Die weitere EBIT-Entwicklung der B.I.G. ist dabei insbesondere für die Ermittlung des Gesamtkaufpreises wesentlich. Vergleichbar mit dem Aspera-Erwerb hat die USU Software AG im ersten Schritt 51 % der B.I.G.-Anteile zu einem von uns angenommenen Kaufpreis von ca. 2,5 Mio. € erworben (Liquiditätsabfluss im GJ 2013). Für die restlichen 49 % wurden Optionsrechte vereinbart, welche zum Ende des Geschäftsjahres 2015 ausübbar sind. Im Rahmen eines so genannten Earn-Out-Modells hängt die endgültige Höhe des Kaufpreises von der operativen Entwicklung (insbesondere EBIT) der Tochtergesellschaft in den Jahren 2012 bis 2014 ab. Insgesamt wurde ein Gesamtkaufpreis zwischen 5,0 Mio. € und 10,7 Mio. € vereinbart.

Zwar können Aussagen zum endgültig zu bezahlenden Kaufpreis aufgrund der Koppelung (Earn-Out) an der weiteren Geschäftsentwicklung der B.I.G. nicht getroffen werden, wir haben jedoch anhand der nachfolgenden Szenarioanalyse folgende Kaufpreismultiplikatoren unterstellt:

Multiplikator	Worst Case	Best Case	Mittelwert
Umsatzmultiplikator	1,7	1,3	1,5
EBIT-Multiplikator	9,5	5,4	7,4

Angesichts der Umstände, wonach die B.I.G. sich einerseits am Anfang des Wachstumszyklus (Umsatzerwartung 2014e: 6,0 Mio. €) befindet, sowie andererseits ein Softwareunternehmen mit attraktiven Ergebnismargen ist, erachten wir diese Multiples als nicht zu hoch an.

### Prognosen und Fazit - Prognosen und Kursziel angehoben; Rating HALTEN nach starker Kursentwicklung

in Mio. €	GJ 2011	GJ 2012e	GJ 2013e (neu)	GJ 2013 (alt)
Umsatzerlöse	45,60	48,79	57,90	53,40
EBIT (Marge)	4,64 (10,2 %)	3,53 (7,2 %)	7,84 (13,6 %)	7,10 (13,3 %)
Jahresüberschuss	3,57	3,56	6,34	5,78

Quelle: GBC AG

Wir haben die jüngste Transaktionsmeldung zum Anlass genommen und die Prognosen des Geschäftsjahres 2013 um die von uns erwarteten Umsatz- und Ergebnisbeiträge der B.I.G. nach oben hin angepasst. Da die Transaktion am 20.12.2012 erfolgte, sind unserer Ansicht nach die Auswirkungen auf das abgelaufene Geschäftsjahr 2012 vernachlässigbar und daher bleiben unsere bisherigen Erwartungen unverändert.

Für das kommende Geschäftsjahr 2013 rechnen wir mit einem B.I.G.-Umsatzbeitrag von 4,50 Mio. €, was eine dementsprechende Anpassung der Umsatzprognosen auf 57,90 Mio. € (bisher: 53,40 Mio. €) zur Folge hat. Analog hierzu dürfte das EBIT auf 7,84 Mio. € ansteigen und damit um 0,74 Mio. € höher als bisher erwartet ausfallen (bisher: 7,10 Mio. €).

Vor dem Hintergrund einer konservativen Herangehensweise berücksichtigen wir im Rahmen dieser Studie zunächst lediglich die anorganischen Potenziale und lassen dabei etwaige Synergieeffekte außer acht. So beabsichtigt die USU Software AG die B.I.G.-Software, welche im Rahmen eines so genannten Software as a Service (SaaS) angeboten wird, als modularer Bestandteil des USU KnowledgeCenter zu integrieren, was unseres Erachtens weitere Umsatzpotenziale erschließen dürfte. Auch internationale Umsatzpotenziale der B.I.G.-Software über das bisherige USU-Netzwerk bleibt in unseren Prognosen zunächst unberücksichtigt.

Im Rahmen unseres adjustierten DCF-Modells haben wir ein 2013er Kursziel von 8,50 € je Aktie (bisher: 7,50 €) ermittelt. Die Reaktionen des Marktes auf die jüngsten Entwicklungen bei der USU Software AG sind sehr positiv ausgefallen und haben sich in einem starken Kursanstieg der USU-Aktie niederschlagen. Seit unserer letzten Researchstudie (09.11.12) liegt die Aktienkursperformance bei +36,0 % (aktueller Kurs: 8,10 €). Bei einer erwarteten 2012er Dividende von 0,25 € ist die daraus resultierende Dividendenrendite in Höhe von 3,1 % auch bei aktuellen Kursen als attraktiv einzustufen. Auf aktuellem Niveau erachten wir die USU-Aktie als fair bewertet und daher lautet unser Rating HALTEN.

## Anhang

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere, des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

#### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

**<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>**

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

**<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer.htm>**

**§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.htm>

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen, etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de**.

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**  
**Philipp Leopold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**

### **§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)