



## **GBC Best of m:access II.2014**

**Mittelstandssegment m:access erfolgreich mit deutlicher  
Überrendite seit Jahresanfang**

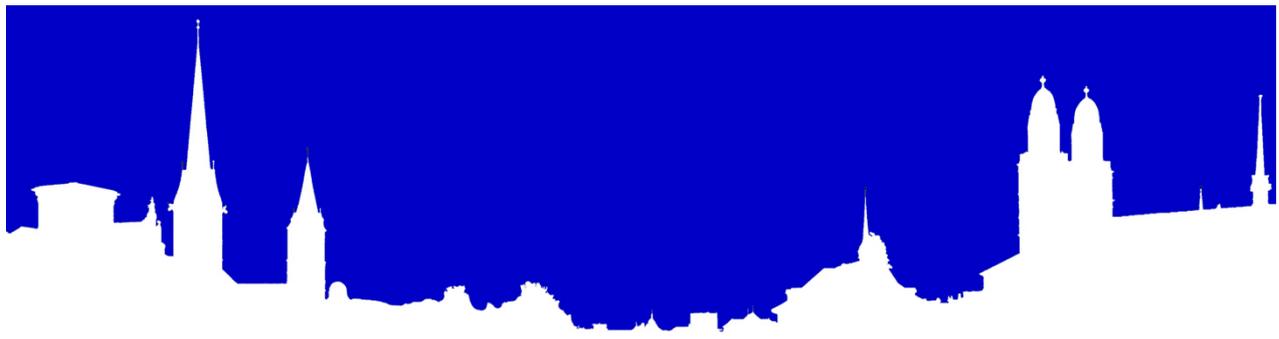
-

**m:access wächst weiter auf 59 Emittenten an**

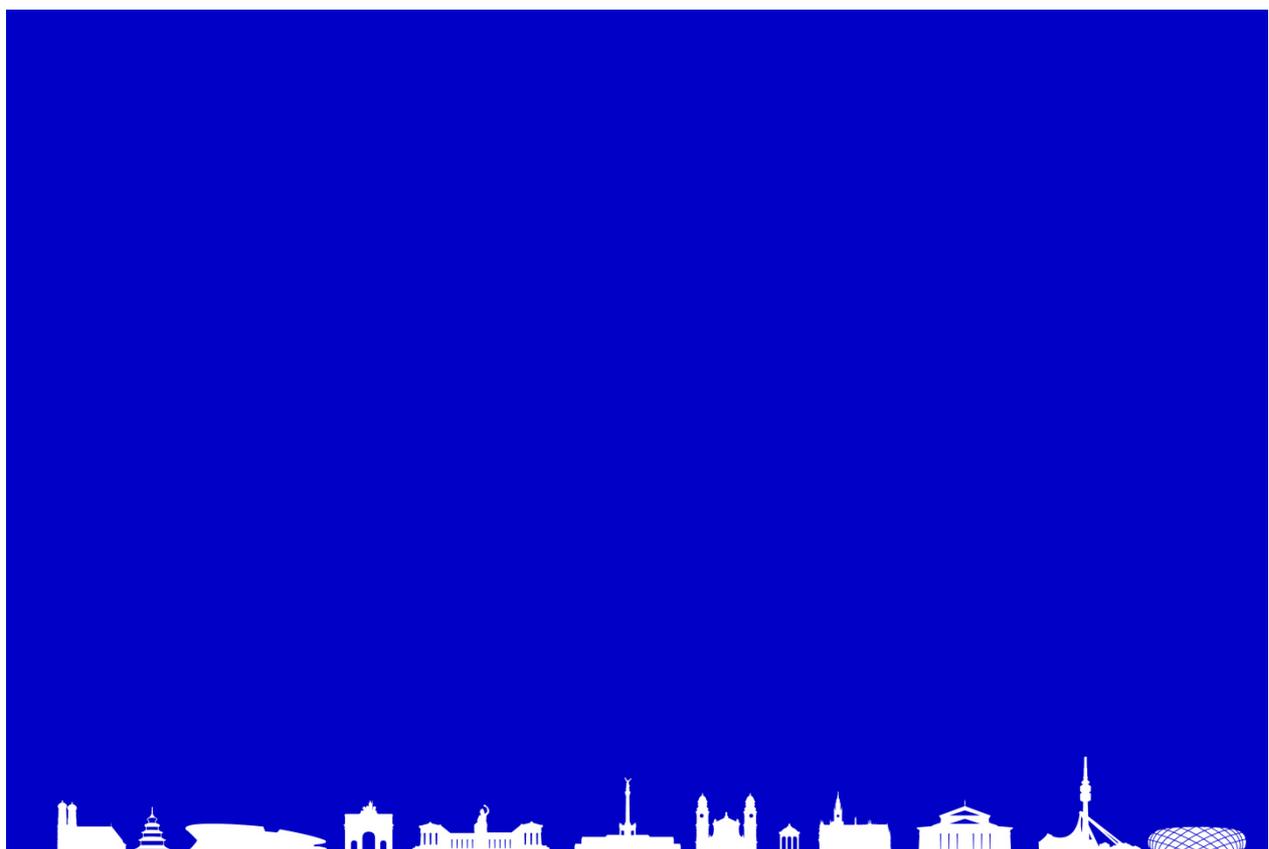
**WICHTIGER HINWEIS:**

**Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15**

# Konferenzkalender 2015



Datum	26. März	20./21. Mai	9. September	8./9. Dezember
Konferenz	4. HKK Hamburger Kapitalmarkt Konferenz	19. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz	5. ZKK Zürcher Kapitalmarkt Konferenz	20. MKK Münchener Kapitalmarkt Konferenz
Präsentierende Unternehmen	8	26	16	48
Ort	SOFITEL Hamburg	The Charles Hotel München	Park Hyatt Zürich	The Charles Hotel München



## INHALTSVERZEICHNIS

<b>Vorwort zur GBC Best of m:access II.2014 .....</b>	<b>3</b>
<b>Die Werte des m:access im Überblick (Stand: 30.09.2014).....</b>	<b>4</b>
<b>Rückblick auf GBC Best of m:access I.2014 .....</b>	<b>6</b>
<b>Die GBC Best of m:access-Selektion im Überblick .....</b>	<b>8</b>
<b>Was ist der m:access? – Hintergrundinformationen zum Segment .....</b>	<b>9</b>
Marktsegment für mittelständische Unternehmen an der Börse München.....	9
Mehr Transparenz für Investoren .....	9
Ziel: Dem Mittelstand den Zugang zu Eigenkapital erleichtern.....	9
Weiteres Ziel: Kapitalbeschaffung im m:access auf über Anleihen möglich....	9
Die Zugangsvoraussetzungen für ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität .....	10
Emissionsexperten unterstützen .....	10
Vereinfachtes Procedere der Aktienemission erlaubt schnellen Eintritt in das Segment.....	10
Folgepflichten im m:access sorgen für Informationskontinuität gegenüber Investoren .....	11
Attraktive Konditionen für Emittenten .....	12
<b>Was ist der m:access bonds? – Hintergrundinformationen zum Segment.....</b>	<b>13</b>
m:access bonds zur Fremdkapitalfinanzierung des Mittelstands .....	13
Voraussetzungen für die Anleihenotiz im m:access .....	13
Folgepflichten der Anleihenotiz im m:access .....	13
<b>Anhang .....</b>	<b>15</b>

## VORWORT ZUR GBC BEST OF M:ACCESS II.2014

### m:access wächst im 1. HJ 2014 auf 59 Emittenten an – mit 8,3 % erneut Überrendite zum Gesamtmarkt

Liebe Investoren,

das Jahr 2014 ist in den ersten neun Monaten für Aktionäre nicht leicht gewesen. Die anhaltenden geopolitischen Unruhen auf vielen Teilen der Erde, als auch die konjunkturellen Fragezeichen, die sich ebenfalls rund um den Globus auftaten, ließen keine klare Entwicklungsrichtung erkennen. In der Folge waren die Börsen ebenfalls nicht von einem übergeordneten Trend geprägt und entwickelten sich überwiegend seitwärts, mit einer zunehmenden Volatilität in den letzten Monaten.

In diesem Umfeld konnte sich der m:access nicht nur wieder einmal mehr besser entwickeln als der Gesamtmarkt, sondern legte auch hinsichtlich seiner Mitgliedsunternehmen weiter zu. Während mit der eValue Ventures AG nur ein Unternehmen aus dem Qualitätssegment ausschied, kamen vier neue Unternehmen hinzu. Einmal mehr beweist der m:access damit, dass er ein attraktives Marktsegment für mittelständische Unternehmen ist, das unverändert Emittenten hinzugewinnt und damit wächst. Insgesamt sind inzwischen 59 Emittenten im m:access beheimatet.

#### Seit Anfang 2014 in den m:access aufgenommene Emittenten

Emittent	Branche	WKN	im m:access seit
Autobank AG	Finanzdienstleistungen	A1C27D	03.03.2014
NTT Com Security AG	Informationssicherheit und Risikomanagement	515503	31.03.2014
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1EWZM	31.03.2014
LION E-Mobility AG	E-Technology	A1JG3H	02.07.2014

#### Seit Anfang 2014 aus dem m:access ausgeschiedene Emittenten

Emittent	Branche	WKN	nicht mehr im m:access seit
eValue Ventures AG	Beteiligungen	A1RFM4	08.07.2014

Zu betonen ist ebenfalls, dass sich der m:access im schwierigen Marktumfeld einmal mehr hervorragend hat behaupten können. Mit einer Gesamttrendite von 8,1 % lag die Wertentwicklung klar über der des DAX oder anderer Indizes. Als eines der Erfolgsrezepte sind dabei unseres Erachtens abermals die Dividenden entscheidend, die einen ordentlichen Renditebeitrag leisten. Zudem ist klar zu beobachten, dass die Renditeentwicklungen derjenigen Unternehmen im m:access, welche eine Dividende ausschütten, besser ausgefallen sind. Dies ist eine Tatsache, die schon seit jeher zu beobachten ist.

In Börsenphasen wie diesen, bei gleichzeitig rekordniedrigen Zinsen, wünschen sich Anleger einkommensgenerierende Geldanlagen, die zugleich von guter operativer Qualität geprägt sind. Der m:access bietet auch hier eine ganze Reihe von Unternehmen auf, welche diese Kriterien nicht nur erfüllen, sondern bereits seit vielen Jahren eine aktionärsfreundliche und transparente Dividendenpolitik verfolgen.

Wir wünschen Ihnen weiterhin erfolgreiche Investments,

Felix Gode  
 Stellv. Chefanalyst

## DIE WERTE DES M:ACCESS IM ÜBERBLICK (STAND: 30.09.2014)

**Dank 4 Neuzugängen wächst der m:access auf 59 Unternehmen an**

Emittent	Branche	WKN	Marktsegment München	m:access seit	Marktkap. in Mio. €
Ariston Real Estate AG	Immobilien	A0F5XM	Freiverkehr	02.04.2007	6,37
Artec Technologies AG	IT- Dienstleistungen	520958	Freiverkehr	01.02.2007	2,75
Atevia AG	Dienstleistungen	CMBT11	Freiverkehr	28.12.2012	173,27
Aurelius	Beteiligungsgesellschaft	A0JK2A	Freiverkehr	10.04.2012	893,38
<b>AutoBank AG</b>	<b>Finanzdienstleistungen</b>	<b>A1C27D</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>03.03.2014</b>	<b>6,53</b>
Baader Bank AG	Wertpapierhandelsbank	508810	Freiverkehr	31.03.2010	128,55
Bayerische Gewerbebau AG	Immobilien	656900	Freiverkehr	16.12.2010	225,29
BEKO HOLDING AG	IT-Dienstleistungen	920503	Freiverkehr	28.09.2009	36,18
BHB Brauholding Bayern AG	Getränkeindustrie	A1CRQD	Freiverkehr	08.07.2010	9,42
Blue Cap AG	Beteiligungsgesellschaft	A0JM2M	Freiverkehr	23.04.2007	20,06
Brüder Mannesmann AG	Handel	527550	Freiverkehr	28.12.2012	1,98
Carpevigo Holding AG	Solarenergie	A1MBGZ	Freiverkehr	27.02.2012	3,31
CORONA EQUITY Partner AG	Beteiligungen	634118	Freiverkehr	01.06.2010	20,50
CPU Softwarehouse AG	Software	A0WMPN	Freiverkehr	01.10.2010	3,23
DCI Database AG	Medien	529530	Freiverkehr	03.12.2012	22,01
Design Hotels AG	Tourismus	514100	Freiverkehr	01.04.2011	24,22
EQS Group AG	Unternehmenskommunikation	549416	Freiverkehr	24.01.2011	31,24
ERLUS AG	Baustoffe	558900	Freiverkehr	01.04.2009	61,71
F24 AG	Störfall-/ Krisenmanagement	A0F5WM	Freiverkehr	08.09.2006	20,43
Funkwerk AG	Technologie	575314	Freiverkehr	01.07.2013	20,33
GoingPublic Media AG	Printmedien	761210	Freiverkehr	01.09.2008	2,70
Hasen-Immobilien AG	Immobilien	A1X3RR	Freiverkehr	30.12.2013	0,77
Hoftex AG	Industrie	676000	Freiverkehr	29.06.2009	53,63
HPI AG	Dienstleistungen	A0JCY3	Freiverkehr	14.10.2011	3,55
Hyrican Informationssysteme AG	Informationstechnologie	600450	Freiverkehr	19.12.2005	29,68
Immovaria Real Estate AG	Immobilien	A0JK2B	Freiverkehr	17.12.2013	2,75
Impreglon SE	Technologie	A0BLCV	Freiverkehr	30.10.2012	118,23
Jost AG	Kanzleivermittlung	621640	Freiverkehr	01.07.2005	4,17
Kids Brands House N.V.	Beteiligungen	A1J41E	Freiverkehr	02.10.2013	0,55
KTG Agrar AG	Landwirtschaft	A0DN1J	Freiverkehr	11.05.2011	96,41
Kulmbacher Brauerei AG	Getränkeindustrie	700700	Freiverkehr	01.12.2010	110,85
<b>LION E-Mobility AG</b>	<b>E-Technology</b>	<b>A1JG3H</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>02.07.2014</b>	<b>5,79</b>
Mensch und Maschine Software SE	Softwaretechnologie	658080	Freiverkehr	31.03.2010	88,38
Merkur Bank KGaA	Banken	814820	Freiverkehr	01.07.2005	34,38
mwb fairtrade Wertpapierhdls.bank AG	Finanzdienstleistungen	665610	Freiverkehr	16.11.2009	8,89
NanoFocus AG	Nanotechnologie	540066	Freiverkehr	01.02.2007	10,41
NanoRepro AG	Medizintechnologie	657710	Freiverkehr	02.10.2013	2,41
Navigator Equity Solutions SE	Beteiligungen	A1CUJD	Freiverkehr	01.11.2011	5,51
Nebelhornbahn AG	Tourismus	827110	Freiverkehr	16.11.2009	16,22
net mobile AG	Telekommunikation	813785	Freiverkehr	12.07.2005	90,01
net SE	IT-Dienstleistungen	A0Z22E	Freiverkehr	16.11.2009	0,38
<b>NTT Com Security AG</b>	<b>Informationssicherheit</b>	<b>515503</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>31.03.2014</b>	<b>78,89</b>
Ökoworld AG	Versicherung	540868	Freiverkehr	03.12.2012	52,00

Phoenix Solar AG	Solarenergie	A0BVU9	Freiverkehr	01.07.2005	15,85
plenum AG	IT-Dienstleistungen	A0Z23Y	Freiverkehr	21.12.2009	6,78
PRO DV Software AG	IT-Dienstleistungen	696780	Freiverkehr	16.11.2009	1,33
S.A.G. Solarstrom AG	Solarenergie	702100	Freiverkehr	01.07.2005	0,52
Sedlbaur AG	Elektronik	722460	Freiverkehr	19.11.2012	2,89
Sedlmayr Grund und Immobilien KGaA	Immobilien	722400	Freiverkehr	02.07.2012	1194,60
SHS VIVEON AG	IT-Dienstleistungen	A0XFWK	Freiverkehr	21.12.2009	15,72
Softline AG	IT-Dienstleistungen	A1CSBR	Freiverkehr	16.11.2009	5,71
STEICO AG	Baustoffe	A0LR93	Freiverkehr	25.06.2007	81,43
<b>Stern Immobilien AG</b>	<b>Immobilien</b>	<b>A1EWZM</b>	<b>Freiverkehr</b>	<b>31.03.2014</b>	<b>73,32</b>
U.C.A. AG	Beteiligungen	701200	Freiverkehr	01.07.2005	7,88
Value-Holdings AG	Finanzdienstleistungen	760040	Freiverkehr	01.07.2005	5,14
VIB Vermögen AG	Immobilien	245751	Freiverkehr	28.11.2005	305,00

**Marktkapitalisierung gesamt (in Mio. €): 4.243,50**

*\* fettgedruckte Werte sind seit 01.01.2014 neu in den m:access eingetreten*

### m:access bonds stabil bei 3 Anleihen

Emittent	Branche	WKN	Kupon	Fälligkeit	m:access seit
posterXXL AG	Fotodienstleistungen	A1PGUT	7,25 %	27.07.2017	27.07.2012
Stern Immobilien AG	Immobilien	A1TM8Z	6,25 %	23.05.2018	23.05.2013
BioEnergie Taufkirchen GmbH & Co. KG	Energieversorger	A1TNHC	6,50 %	30.07.2020	30.07.2013

*\* fettgedruckte Werte sind seit 01.01.2014 neu in den m:access eingetreten*

## RÜCKBLICK AUF GBC BEST OF M:ACCESS I.2014

### Aktienmärkte vor dem Hintergrund eines schwierigen Umfeldes mit verhaltener Entwicklung – der m:access übertrifft einmal mehr die Markttrendite deutlich

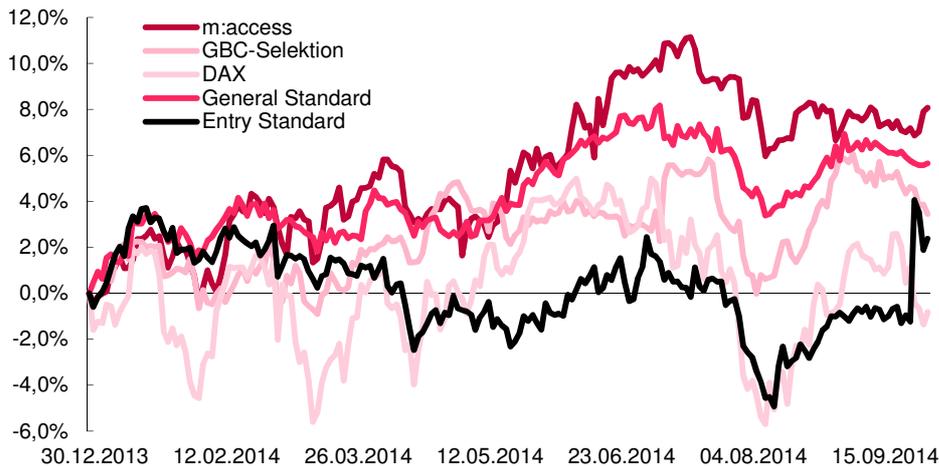
Die deutschen Aktienmärkte bewegten sich im Jahresverlauf kaum von der Stelle. So verlor der DAX seit Jahresbeginn sogar fast 1,0 %. Dabei spielten sowohl die zahlreichen geopolitischen Ereignisse um Syrien, Israel, Ukraine, Irak oder Russland eine maßgeblich Rolle, als auch die konjunkturelle Situation. Zwar zeigten sich im Jahresverlauf immer wieder Anzeichen einer weiteren konjunkturellen Erholung, jedoch nur auf einem sehr niedrigen Niveau. Sowohl in den USA, als auch in Europa, sind die Umstände nicht ausreichend stabil, dass die Börsen davon maßgeblich nach oben getrieben werden könnten.

#### Renditeentwicklung der Indizes/Marktsegmente (01.01.2014 - 30.09.2014)

GBC-Best of m:access	+3,4%
DAX	-0,8 %
General Standard	+5,7 %
Entry Standard	+2,4 %
m:access	+8,1 %

In diesem gedrückten Stimmungsumfeld schnitt der DAX im Vergleich zu unseren weiteren Vergleichsindizes am schwächsten ab, gefolgt vom Entry Standard, der immerhin 2,4 % zulegen konnte. Am deutlichsten zugelegt hat hingegen einmal mehr der m:access, der sich mit einer Rendite von 8,1 % merklich absetzen konnte. Lediglich der General Standard hielt hier mit 5,7 % annähernd Schritt. Unsere GBC Best of m:access-Auswahl hat sich mit +3,4 % ebenfalls gut entwickelt.

#### Entwicklung m:access zu Vergleichsindizes (Zeitraum 01.01.14 - 30.09.14)



Quelle: GBC

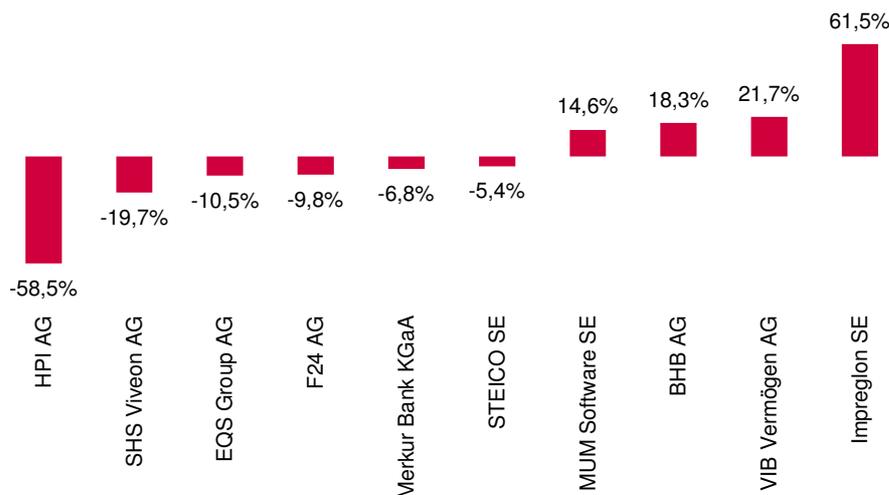
Die Kursentwicklungen der Indizes bringen das durchwachsene Marktumfeld gut zum Ausdruck. Zudem wird deutlich, dass sich Nebenwerte auch in schwierigen Marktphasen besser behaupten können als Standardwerte, da diese weniger von den spekulativen Einflüssen der tagtäglichen Medienberichterstattung betroffen sind. Vielmehr stehen die operativen Entwicklungen im Vordergrund. Als Zugpferde erwiesen sich die Design Hotels AG (+206,8 %) sowie die Impreglon SE (+61,5 %), welche auf Grund von Übernahmeangeboten deutlich an Börsenwert zulegten.

## GBC-Selektion insgesamt mit guter Entwicklung – Impreglon SE dank Übernahmeangebot deutlich an der Spitze der Selektion

Die GBC Best of m:access-Selektion entwickelte sich insgesamt gut und auch überdurchschnittlich im Vergleich zu den wichtigen Indizes, zeigte sich jedoch insgesamt heterogen. So konnte beispielsweise die Impreglon SE mit 61,5 % eine deutlich positive Rendite aufweisen, was insbesondere auch mit dem erfolgten Übernahmeangebot durch Aalberts Industries in Zusammenhang steht.

An schwächsten schnitt im Jahresverlauf die HPI AG ab, welche nach drei Quartalen eine negative Kursentwicklung von 58,5 % zeigte. Hintergrund dieser Entwicklung ist insbesondere die Tatsache, dass bis Ende September der Geschäftsbericht 2013 noch immer nicht veröffentlicht wurde. Die damit in Zusammenhang stehenden Ungewissheiten, insbesondere auf Grund der erfolgten Übernahmen in den vergangenen Jahren, deren Integrationserfolg und der Finanzierungslage, haben den Kurs im Jahresverlauf unter Druck gebracht. Sollten sich hier die bestehenden Unklarheiten aufklären und die Perspektiven des Unternehmens wieder deutlicher sichtbar werden, gehen wir davon aus, dass es deutliche Wertaufholungen geben kann. Aufgrund der aktuell hohen Unsicherheit nehmen wir die HPI AG aber zunächst aus unserer GBC Best of m:access-Auswahl.

### Performance-Auswertung GBC Best of m:access I.2014



Quelle: GBC

Neben der Impreglon SE konnten sich drei weitere Titel deutlich positiv vom Feld absetzen und merkbare Überrenditen zum Gesamtmarkt erzielen. Bei allen drei Titeln (VIB Vermögen AG, BHB Brauholding AG sowie Mensch und Maschine SE) wird einmal mehr deutlich, welchen Stellenwert hohe Dividendenausschüttungen und gute Investorenkommunikation für Aktionäre haben. Alle drei Unternehmen sind für ihre kontinuierliche Dividendenpolitik und IR-Arbeit bekannt. Angesichts des vorherrschenden Niedrigzinsumfeldes sind Dividendenaktien aktuell favorisierte Anlageinstrumente.

Fünf weitere Titel wiesen in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres negative Renditen in einer Bandbreite von -5,4 % bis -19,7 % auf. Während die Aktienkursentwicklung der SHS Viveon AG sowie der EQS Group AG vor allem auf eine etwas verhaltene Geschäftsentwicklung zurückzuführen ist, lassen sich die Kursrückgänge der F24 AG, Merkur Bank KGaA sowie STEICO SE aus unserer Sicht nicht fundamental und damit nicht mit der Geschäftsentwicklung begründen. Aber auch bei SHS und EQS sind die mittel- und langfristigen Perspektiven intakt, so dass wir weiterhin davon ausgehen, dass auch hier Aufholeffekte zu sehen sein werden.

## DIE GBC BEST OF M:ACCESS-SELEKTION IM ÜBERBLICK

### 3 Werte haben Kursziele erreicht – noch immer hohe Potenziale

Unternehmen	ISIN	Kurs zum 30.09.2014	Kurspotenzial	Rating
BHB Brauholding Bayern-Mitte AG <sup>5</sup>	DE000A1CRQD6	3,04 €	> 20 %	Kaufen
EQS Group AG <sup>5,7</sup>	DE0005494165	26,25 €	> 30 %	Kaufen
F24 AG <sup>5</sup>	DE000A0F5WM7	8,50 €	> 30 %	Kaufen
Impreglon SE <sup>6</sup>	DE000A0BLCV5	14,45 €	< 0 %	Verkaufen
Mensch und Maschine Software SE	DE0006580806	5,70 €	< 10 %	Halten
Merkur Bank KGaA	DE0008148206	6,85 €	> 30 %	Kaufen
SHS VIVEON AG <sup>5</sup>	DE000A0XFWK2	7,48 €	> 30 %	Kaufen
STEICO SE	DE000A0LR936	6,36 €	> 30 %	Kaufen
VIB Vermögen AG	DE0002457512	14,30 €	< 10 %	Halten

Quelle: GBC AG; \* Bitte beachten Sie den Disclaimer/Haftungsausschluss auf Seite 1 sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte auf unserer Homepage: [www.gbc-ag.de/offenlegung](http://www.gbc-ag.de/offenlegung)

Auf Grund der guten Kursentwicklungen der Impreglon SE, in Folge des Übernahmeangebotes, ist unser ermitteltes Kursziel von 11,70 € deutlich überschritten worden. Vor diesem Hintergrund messen wir der Aktie kein weiteres Kurspotenzial bei, wenngleich sich die operative Entwicklung weiterhin als gut darstellt. Auf Grund des hohen Aufschlags im Rahmen des Übernahmeangebots ergibt sich für die Impreglon SE das neue Rating VERKAUFEN.

Ebenfalls merklich gestiegen sind die Titel Mensch und Maschine SE sowie VIB Vermögen AG. Bei diesen beiden Werten hat sich der Kurs in die Nähe unserer Kursziele bewegt, so dass das Kurspotenzial inzwischen kleiner als 10 % ist. Daher haben wir bei beiden Titeln das Rating derzeit auf HALTEN reduziert.

Kein Rating vergeben wir im Rahmen der GBC Best of m:access-Studie aktuell für die Aktie der HPI AG. Hier sollte zum Ende des Monats September 2014 eigentlich der Geschäftsbericht 2013 veröffentlicht werden. Da dies nicht geschehen ist, fehlt uns derzeit eine Bewertungsgrundlage, sodass wir kein aktuelles Kursziel ermitteln und entsprechend kein Rating vergeben können.

Bei den weiteren Werten der GBC Best of m:access-Selektion bekräftigen wir unsere Kaufempfehlungen aus der GBC Best of m:access I.2014 vom 12.03.2014. Im Zuge der Kursrückgänge bei einigen der Werte hat sich das Potenzial in der Zwischenzeit sogar noch einmal erhöht. Zu nennen ist hierbei zum Beispiel die EQS Group AG. Wenngleich sich das Unternehmen im bisherigen Jahresverlauf 2014 nicht ganz so dynamisch entwickelt wie von uns erwartet, sollte der Marktführer für Ad-hoc-Meldungen in Deutschland mittelfristig wieder merklich besser abschneiden.

Auch die F24 AG wird derzeit unter ihrem Wert gehandelt. Nachdem die laufende Entwicklungsoffensive nun doch nicht so schwer auf den Ergebnissen lastet, wie bislang erwartet, konnte sich der Aktienkurs zwar bereits wieder deutlich erholen, reflektiert aber noch lange nicht das Potenzial des Unternehmens.

Bei der BHB Brauholding AG hat sich der Aktienkurs zwar in den vergangenen Monaten nach oben bewegt, jedoch liegt der Börsenwert noch immer deutlich unterhalb des Buchwertes. Angesichts einer stabilen operativen Entwicklung nach oben halten wir diese Unterbewertung nach wie vor für nicht gerechtfertigt.

## **WAS IST DER M:ACCESS? – HINTERGRUNDINFORMATIONEN ZUM SEGMENT**

### **Marktsegment für mittelständische Unternehmen an der Börse München**

Der m:access ist ein Marktsegment der Börse München, das speziell für Start-ups und etablierte mittelständische Unternehmen entwickelt wurde und als segmentübergreifender, börsenregulierter Markt konzipiert ist. Der im Jahr 2005 gegründete m:access hat die Zielsetzung, die Börse für kleine und mittlere Unternehmen attraktiver zu machen. Inzwischen enthält der m:access 59 Unternehmen, mit stetig steigender Tendenz.

Der Einstieg von Unternehmen kann per Börsengang, Listing oder Wechsel aus einem anderen Segment erfolgen. Die Zulassungsvoraussetzungen und -folgepflichten sind dabei speziell auf die Bedürfnisse von kleinen und mittleren Unternehmen abgestimmt.

#### ***Mehr Transparenz für Investoren***

Beim „Going Public“ – für junge, kleinere oder mittlere Unternehmen, die erstmals an die Börse gehen, bietet der m:access ein effizientes Regelwerk mit vernünftigen Folgepflichten. Beim „Being Public“ – also für bereits börsennotierte oder im Freiverkehr gelistete Unternehmen, die ihre Chancen am Kapitalmarkt verbessern wollen, verlangt der m:access bewusst über die gesetzlichen Anforderungen der jeweiligen Segmente hinausgehende Transparenz- und Publizitätsstandards, zu Gunsten einer höheren Aufmerksamkeit bei den Anlegern. Dennoch ist der bürokratische Aufwand bei einer m:access-Notierung deutlich geringer als in einem EU-regulierten Markt. Da auch die Listingkosten gleichzeitig deutlich geringer sind, ist der m:access u.E. auch für bereits börsennotierte Unternehmen ein attraktives Marktsegment.

Unternehmen sorgen durch ein Listing im m:access bewusst selbst für ein erhöhtes Maß an Transparenz und Informationssicherheit durch die Erfüllung der im Regelwerk des m:access vorgeschriebenen Folgepflichten. Das kommt dem noch weiter erhöhten Informationsbedürfnis von Investoren zu Gute.

#### ***Ziel: Dem Mittelstand den Zugang zu Eigenkapital erleichtern***

Gerade im Mittelstand ist Eigenkapital zur Unternehmensfinanzierung ein enorm wichtiges Thema. Ein Börsengang ist dabei ein probates Mittel, um dieser Thematik zu begegnen. Ein Börsengang in ein EU-reguliertes Segment scheidet für viele Unternehmer jedoch auf Grund der hohen Bürokratie, nicht leicht überschaubarer Folgepflichten sowie zu vieler und zu komplizierter Regulierungen häufig aus. Dies gilt insbesondere für kleine, mittelständische Unternehmen. Die Börse München hat mit der Gründung des m:access mit seinen erfüllbaren Anforderungen auf diese Entwicklung reagiert und das Thema Börsengang für mittelständische Unternehmen wieder attraktiver gemacht. Der Zugang zu Eigenkapital wird zudem dadurch erleichtert, dass die Unternehmen durch eine Notierung im m:access und damit erhöhter Transparenzkriterien in einen verbesserten Fokus von Investoren rücken.

#### ***Weiteres Ziel: Kapitalbeschaffung im m:access auf über Anleihen möglich***

Zudem gibt es für Unternehmen auch die Möglichkeit Fremdkapital durch Unternehmensanleihen über den m:access bonds aufzunehmen. Damit wurde die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen nochmals

erweitert. Dabei gilt für Unternehmensanleihen ebenfalls das Motto: Hohe Transparenz bei gleichzeitig überschaubaren Anforderungen und vertretbaren Kosten.

### **Die Zugangsvoraussetzungen für ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität**

Der Einstieg in den m:access erfolgt per IPO, zusätzlichem Listing, durch einen Wechsel aus einem anderen Segment oder durch eine Anleiheemission. Emittenten des Marktsegments m:access der Börse München zeichnen sich durch ein erhöhtes Maß an Transparenz und Publizität aus. So verlangt eine Notierung im m:access eine Reihe von Anforderungen und Folgepflichten, die erfüllt sein müssen. Das Regelwerk sieht, insbesondere im Bereich der Unternehmenskommunikation, sogar einige über die gesetzlichen Regelungen hinausgehende Pflichten vor. So soll eine umfassende und gleichberechtigte Information der Anleger, z.B. auch durch die verpflichtende Teilnahme an einer Analysten-/ Investorenkonferenz, gewährleistet werden. Weiter gilt das Regelwerk des m:access ergänzend zu den Freiverkehrsrichtlinien und der Börsenordnung.

#### ***Emissionsexperten unterstützen***

Emittenten, die eine Notiz im m:access anstreben, müssen von einem sogenannten Emissionsexperten unterstützt werden. Dieser stellt sicher, dass im Falle eines ersten öffentlichen Angebots ein emissionsbegleitendes Institut den Vertrieb der Emission sicherstellt und ein Wertpapier-Research/Emittenten-Rating in Auftrag gegeben wurde, was eine wesentliche Zugangsvoraussetzung des Segments darstellt. Denn damit wird die Equitystory oder Bondstory und die Bewertung der Emittentin für Anleger transparent. Weiter muss der Emissionsexperte einen Skontroführer nachweisen und bei einer Erstnotiz eine Liquiditätsgarantie in Höhe von 5.000 € sowie einen garantierten Spread für die ersten 6 Monate nachweisen. Außerdem erklärt sich der Emissionsexperte gegenüber der Börse bereit, während der ersten 12 Monate nach Notizaufnahme, die Einhaltung der Anforderungen durch den Emittenten zu überwachen und bei Nichteinhaltung die Börse darüber zu informieren.

Zu Emissionsexperten können nur in der IPO- und Emittentenberatung erfahrene Unternehmen bestellt werden. Voraussetzung für die Bestellung ist dabei der Nachweis von ausreichender Kapitalmarkterfahrung. Die Emissionsexperten müssen zum Börsenhandel an einer inländischen Börse zugelassen sein oder einen Emissionsexpertenvertrag mit der Bayerischen Börse AG abgeschlossen haben. Die Emissionsexperten sind auf der Homepage der Börse München veröffentlicht. Auch unser Haus, die GBC AG, ist Emissionsexperte.

#### ***Vereinfachtes Procedere der Aktienemission erlaubt schnellen Eintritt in das Segment***

Dem Antrag auf eine Notiz, der vom Emissionsexperten gestellt wird, sind die aktuelle Satzung des Emittenten, ein Handelsregisterauszug sowie die Geschäftsberichte der letzten 3 Jahre vorzulegen, sofern diese verfügbar sind. Ferner ist dem Antrag ein von der BaFin gebilligter Prospekt beizufügen. Ist ein Prospekt auf Grund der gesetzlichen Vorschriften entbehrlich, ist alternativ eine aktuelle Unternehmensdarstellung einzureichen. Bei der Emission von Aktien soll der Emittent über ein Grundkapital von mindestens 1.000.000 € verfügen.

**Voraussetzung für Aktien-Emittenten für eine Notierungsaufnahme im m:access**

Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, sofern verfügbar
Prospekt	Ja, oder Unternehmensdarstellung sofern auf Prospekt aufgrund gesetzlicher Vorschriften verzichtet werden kann
Jahresabschluss	Mindestens 1 Jahresabschluss als Kapitalgesellschaft
Grundkapital	> 1 Mio. €
Rechnungslegung	IFRS oder HGB
Wertpapier-Research	ja

Quelle: Börse München; GBC AG

**Folgepflichten im m:access sorgen für Informationskontinuität gegenüber Investoren**

Eine Beibehaltung der Notiz in m:access setzt voraus, dass der Emittent eine Website unterhält, auf der die Kernaussagen des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss) bekannt gegeben werden. Zudem soll sechs Monate nach der Veröffentlichung der Kernaussagen zum Jahresabschluss ein unterjähriger Emittentenbericht mit den für die Bewertung der emittierten Aktien relevanten Informationen veröffentlicht werden (Äquivalent zum Halbjahresbericht im regulierten Markt).

Weiter sieht das Reglement vor, dass kapitalmarktrelevante Informationen durch den Emittenten auf seiner Website und durch eine anerkannte Agentur veröffentlicht werden (Corporate News). Zudem muss auf der Website ein Unternehmenskalender veröffentlicht werden.

Zusätzlich wird vom Emittent verlangt, dass er mindestens einmal jährlich an einer von der Börse München veranstalteten Analystenkonferenz teilnimmt, welche für die Unternehmen kostenfrei ist. Empfohlen ist zudem die Teilnahme an einer von dritter Seite durchgeführten Investorenkonferenz.

Die Einhaltung der Folgepflichten wird auf der Website der Börse München transparent dokumentiert (<http://www.maccess.de/gelistete-unternehmen/unternehmen-aktien>).

**Folgepflichten für eine Notiz in m:access im Überblick**

Veröffentlichungen auf eigener Unternehmens-Website:	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	Unterjähriger Emittentenbericht
	kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Investorenkonferenz	Emittent soll jährlich mind. an einer Investorenkonferenz teilnehmen

Quelle: Börse München; GBC AG

### **Attraktive Konditionen für Emittenten**

Die Gebühr für eine erstmalige Einbeziehung in den m:access beträgt derzeit einmalig 2.500 €. Zudem fallen jährliche Notierungsgebühren in Abhängigkeit der Marktkapitalisierung/des Anleihevolumens des Emittenten an. Das Gebührenmodell ist hierbei unseres Erachtens sehr attraktiv gestaltet.

#### **Gebührenstruktur m:access**

Zulassungs-/ Einbeziehungsgebühr	2.500 €
Notierungsgebühren:	
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 10 Mio. €	2.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 25 Mio. €	2.500 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 50 Mio. €	2.750 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen < 75 Mio. €	3.000 € pro Jahr
Marktkapitalisierung/Anleihevolumen > 75 Mio. €	3.500 € pro Jahr

*Quelle: Börse München; Deutsche Börse AG; GBC AG*

## WAS IST DER M:ACCESS BONDS? – HINTERGRUNDINFORMATIONEN ZUM SEGMENT

### m:access bonds zur Fremdkapitalfinanzierung des Mittelstands

Seit November 2010 gibt es für Unternehmen auch die Möglichkeit Fremdkapital durch Unternehmensanleihen über den m:access bonds aufzunehmen. Damit wurde die Möglichkeit der Kapitalbeschaffung für mittelständische Unternehmen nochmals erweitert. Dabei gilt für Unternehmensanleihen ebenfalls das Motto: Hohe Transparenz bei gleichzeitig überschaubaren Gebühren.

#### Voraussetzungen für die Anleihenotiz im m:access

Es können nur solche Anleihen im m:access notiert werden, deren Emittent seit mindestens drei Jahren als Unternehmen besteht. Das emittierte Anleihevolumen muss dabei mindestens 10 Mio. € umfassen und eine Stückelung von maximal 1.000 € haben. Damit soll auch Privatinvestoren der Zugang zu den Anleihen ermöglicht werden.

Die Voraussetzungen für eine Notierungsaufnahme von Unternehmensanleihen im m:access decken sich überwiegend mit den Bedingungen für Aktien. Zusätzlich sind bei Anleihen die veröffentlichten Anleihebedingungen, die Abschriften der zugrundeliegenden Beschlüsse einzureichen sowie ein Unternehmensrating (keine Mindestbewertung) einzureichen.

#### Voraussetzung für Emittenten von Anleihen für eine Notierungsaufnahme im m:access

Antrag	wird durch Emissionsexperte gestellt
Unternehmen	min. 3-jähriges Bestehen des Unternehmens
Einzureichende Unterlagen	Satzung, HR-Auszug, Geschäftsberichte der letzten drei Jahre, sofern verfügbar, Anleihebedingungen inkl. Beschlüsse
Prospekt	Ja, von der BaFin gebilligter Prospekt notwendig oder wenn dieser auf Grund gesetzlicher Vorschriften entbehrlich eine Unternehmensdarstellung
Anleihevolumen	mindestens 10 Mio. €
Stückelung	Maximal 1.000 €
Unternehmensrating	Ja, keine Mindestbewertung
Credit Research	Wird zur weiteren Transparenz empfohlen

Quelle: Börse München; GBC AG

#### Folgepflichten der Anleihenotiz im m:access

Auch die Folgepflichten decken sich für eine Anleihenotiz im m:access beinahe mit denen für Aktien. Für Anleiheemittenten ist die Beibehaltung des Emissionsexperten über die gesamte Laufzeit der Anleihe obligatorisch. Gleiches gilt für die Veröffentlichung eines jährlichen Folgeratings.

**Folgepflichten an Anleihe-Emittenten für eine Anleihenotiz im m:access**

Veröffentlichungen auf eigener Website	Kernaussagen und –ziffern des geprüften Jahresabschlusses (Einzel- und Konzernabschluss)
	kapitalmarktrelevante Informationen (Corporate News)
	Unternehmenskalender
	Folgerating (jeweils innerhalb von 12 Monaten)
Analystenkonferenz	Emittent muss jährlich mind. an einer Analystenkonferenz teilnehmen
Emissionsexperte	Muss über die gesamte Laufzeit beibehalten werden
Folgerating	jährlich

Quelle: Börse München; GBC AG

## 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/Offenlegung.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 bestehen die jeweils in den Einzelanalysen angegebenen möglichen Interessenskonflikte.

**§ 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 oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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 Interessenskonflikten 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:

**Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

**Philipp Leipold, Dipl. Volkswirt, Finanzanalyst**

**Dominik Gerbing, B.A., 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)





**GBC AG®**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

GBC AG  
Halderstraße 27  
86150 Augsburg  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>  
Fax: ++49 (0)821/241133-30  
Tel.: ++49 (0)821/241133-0  
Email: [office@gbc-ag.de](mailto:office@gbc-ag.de)