

Syzygy AG^{*5a,7,11}

KAUFEN

Kursziel: 11,53

aktueller Kurs: 8,91
16.09.2015 / ETR / 14:30 Uhr
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0005104806
WKN: 510480
Börsenkürzel: SYZ
Aktienanzahl³: 12,828
Marketcap³: 114,30
EnterpriseValue³: 81,98
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 63,2 %

Transparenzlevel:
Prime Standard
Marktsegment:
Regulierter Markt
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
EQUINET AG

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Unternehmensprofil

Branche: Medien

Fokus: Online-Marketing, Webdesign

Mitarbeiter: 482 Stand: 30.06.2015

Gründung: 1995

Firmensitz: Bad Homburg

Vorstand: Marco Seiler, Andrew Stevens, Erwin Greiner



SYZGY ist eine internationale Agenturgruppe für digitales Marketing mit Standorten in Bad Homburg, Berlin, Frankfurt, München, London, New York und Warschau. Der Konzern beschäftigt rund 500 Mitarbeiter und umfasst acht operative Einheiten, die für internationale Unternehmen Dienstleistungen auf dem Gebiet des digitalen Marketings erbringen: SYZGY Deutschland GmbH und SYZGY UK Ltd. entwickeln Webpräsenzen, Online-Kampagnen und Plattformen („Design & Build“), unquedigital GmbH und Unique Digital Marketing Ltd. bieten ihren Kunden u.a. Mediaplanung, Suchmaschinenmarketing und -optimierung sowie Social-Media-Strategien. Das Design-Studio Hi-ReS! London Ltd. ist weltweit renommiert für die Entwicklung digitaler Erlebniswelten und gilt als Top-Adresse für kreative Internetprojekte. Flankierend hierzu wurden Hi-ReS! Berlin GmbH und Hi-ReS! New York Inc. gegründet. Zudem wird eine 70%ige Beteiligung am polnischen Designstudio Ars Thanea gehalten. Zu den Kunden der Gesellschaft gehören unter anderen AVIS, BMW, comdirect, Commerzbank, Continental, Daimler, Deutsche Bank, Fleurop, Jägermeister, KfW Bankengruppe, Mazda, o2, etc.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015e	31.12.2016e
Umsatz	35,03	47,08	56,49	63,83
EBITDA	2,78	6,40	5,99	6,92
EBIT	2,02	3,84	5,07	6,01
Jahresüberschuss	3,34	4,40	5,09	5,77

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,26	0,35	0,40	0,45
Dividende je Aktie	0,28	0,35	0,38	0,42

Kennzahlen

EV/Umsatz	2,34	1,74	1,45	1,28
EV/EBITDA	29,49	12,81	13,69	11,85
EV/EBIT	40,58	21,35	16,17	13,64
KGV	34,22	25,98	22,46	19,81
KBV		2,24		

Finanztermine

30.10.15: Q3-Bericht 2015
23.11.15: EKF - Frankfurt
08.12.15: 20. MKK - München

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
5.8.2015: RS / 9,35 / HALTEN
4.5.2015: RS / 9,35 / HALTEN
14.4.2015: RS / 9,35 / KAUFEN
30.1.2015: RG / 8,20 / HALTEN
8.12.2014: RG / 6,60 / HALTEN

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Übernahmeangebot – Details

Am 07. August 2015 hat der Syzygy-Großaktionär WPP Jubilee Limited die Abgabe eines freiwilligen Übernahmeangebotes bekannt gegeben. Seit dem 16. September 2015 ist die entsprechende von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) genehmigte Angebotsunterlage auf der Webseite www.wpp-jubilee-angebot.de nun veröffentlicht worden. Gemäß Angebotsunterlage handelt es sich um ein freiwilliges öffentliches Übernahmeangebot (Barangebot), welches an alle Syzygy-Aktionäre gerichtet ist. Die Annahmefrist (vorbehaltlich einer Verlängerung) läuft vom 16. September 2015 bis zum 14. Oktober 2015. Aktuell hält die Bietergesellschaft über Tochterunternehmen 29,99984 % der Stimmrechte der Syzygy AG.

Angebotspreis von 9,00 € nur um 3,8 % über Mindestangebotspreis

Mit dem Angebotspreis in Höhe von 9,00 € je Aktie werden die Voraussetzungen des gesetzlichen Mindestangebotspreises nach der Maßgabe des Drei-Monats-Durchschnittskurses erfüllt. Der Drei-Monats-Durchschnittskurs „Mindestangebotspreis“ nach § 31 Abs. 1 WpÜG und § 31 Abs. 7 WpÜG in Verbindung mit §§ 3 bis 5 WpÜG-AngebVO beträgt zum 07. August 2015 8,67 € je Syzygy-Aktie (siehe Seite 24 der Angebotsunterlage). Damit liegt der Angebotspreis um 0,33 € oder 3,8 % über dem Mindestangebotspreis. Als Grundlage zur Ermittlung des Angebotspreises hat die Bietergesellschaft WPP Jubilee Limited die historischen Börsenkurse der Syzygy-Aktien herangezogen, weitere Bewertungsverfahren wurden laut Angebotsunterlage nicht angewandt. In der nachfolgend von uns vorgenommenen Analyse diskutieren wir die Angemessenheit des Angebotspreises auf Basis eines marktorientierten Beta-Ansatzes ohne Small-Cap-Risikoaufschlag.

Gründe für das freiwillige Übernahmeangebot

Gemäß Angebotsunterlage wird zunächst das Ziel verfolgt, die Beteiligungsquote an der Syzygy AG zu erhöhen. Es ist dabei beabsichtigt, eine stärkere Zusammenarbeit zwischen der Syzygy AG und der Unternehmensgruppe WPP plc umzusetzen. Der WPP-Konzern ist eine weltweit führende Unternehmensgruppe im Bereich Marketing, Kommunikationsdienstleistungen und Marktforschung. Die Dienstleistungen der Syzygy AG im Bereich des digitalen Marketings werden dabei als eine sinnvolle Ergänzung der WPP-Produktpalette angesehen. Darüber hinaus ist es beabsichtigt, im Rahmen einer gemeinsamen Ansprache sowie durch das Heben von Effizienzen und Synergien eine Vergrößerung der Syzygy-Auftragsbasis zu erreichen. Strategisch können sich der WPP-Konzern und die Syzygy AG laut Angebotsunterlage auch in geographischer Hinsicht ergänzen. Demnach soll der WPP-Konzern mit seiner globalen Präsenz die Syzygy AG bzw. die Syzygy-Kunden bei der internationalen Expansion unterstützen.

Grundsätzlich erkennen wir hinter dem freiwilligen Übernahmeangebot einen wirtschaftlichen und strategischen Hintergrund. Syzygy AG stellt dabei als ein Spezialist im Bereich Online-Marketing eine sinnvolle Ergänzung des WPP-Konzerns im Bereich „New Media“ dar. Der stärkere Eintritt in die digitale Welt ist bereits seit längerem ein erklärtes Ziel des WPP-Konzerns und damit ist die Übernahme der Syzygy AG ein nachvollziehbarer Schritt.

In diesem Zusammenhang begrüßen wir die Absicht des WPP-Konzerns, keine Änderungen an der Geschäftstätigkeit der Syzygy AG vorzunehmen. Es ist gemäß Übernahmegebot zudem weder beabsichtigt Änderungen im Hinblick auf die Arbeitnehmer und den Beschäftigungsbedingungen noch Änderungen bei den Führungsorganen vorzunehmen. Auch für die Aktionäre sind laut Angebotsunterlage zunächst keine Änderungen

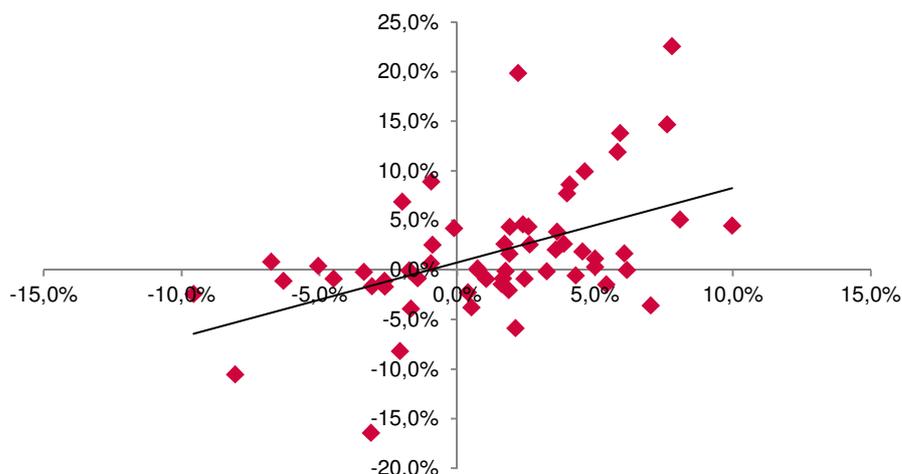
und damit kein Delisting oder Downgrading der Syzygy-Aktie geplant (siehe Seite 23 der Angebotsunterlage).

Verwendung marktorientierter Beta-Ansatz für die Bewertung

Nach Vorlage des Übernahmeangebotes durch die WPP Jubilee Limited haben wir eine neue Unternehmensbewertung der Syzygy AG auf Basis eines marktorientierten Beta-Ansatzes vorgenommen. Der im Rahmen unserer bisherigen Finanzanalysen verwendete Beta-Ansatz zur Bestimmung der Kapitalkosten basierte auf einer konservativen fundamentalen Herangehensweise, mit einem impliziten fundamentalen Small-Cap-Risikoaufschlag. Mit Blick auf das Übernahmeangebot ist hingegen eine stärkere Marktorientierung bei der Beta-Ermittlung angebracht.

Im Vordergrund steht dabei die Ermittlung des unternehmensspezifischen Betas unter Einbezug eines Vergleichsindex. Als Vergleichsindex ziehen wir den Technology All Share Index heran, welcher sich aus Prime Standard-Werten der Technologiebranchen unterhalb des DAX zusammensetzt. Für die Ermittlung eines nach *Blume* geglätteten Betas haben wir monatliche Renditen über einen 5jährigen Zeitraum ermittelt. Hieraus ergibt sich folgende Regressionsanalyse:

Regressionsanalyse Technology All Share vs. Syzygy AG



Quelle: ariva.de; GBC AG

Das nach *Blume* geglättete marktorientierte Beta beläuft sich auf 0,84.

Im Rahmen der bisherigen konservativen fundamentalen Herangehensweise mit impliziertem Small-Cap-Risikoaufschlag hatten wir ein Beta von 1,52 verwendet.

	Fundamentales Beta	Marktbelegitetes Beta	Gewichtetes Beta
Gewichtung	50 %	50 %	
	1,52	0,84	1,18

Als Grundlage für die Berechnung der gewichteten Kapitalkosten haben wir das bisherige fundamentale Beta damit um den marktorientierten Ansatz ergänzt und als Ergebnis in einer Gleichgewichtung beider Verfahren ein Beta von 1,18 ermittelt.

Zur Ermittlung der Eigenkapitalkosten als Grundlage für das WACC haben wir gegenüber unserem bisherigen Bewertungsansatz zudem eine Anhebung des risikolosen

Zinssatzes auf 1,50 % (bisher: 1,25 %) vorgenommen. Dieser basiert auf den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW und ist aus den aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode.

Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 7,98 % (bisher: 9,60 %) errechnet. **Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2016 entspricht als Kursziel 11,53 €.**

(Ergänzend fügen wir zur Information hinzu, dass ein ausschließlich marktorientierter Bewertungsansatz mit einem Beta von 0,84, gewichtete Kapitalkosten in Höhe von 6,12 % nach sich ziehen würde, woraus sich ein entsprechender marktorientierter fairer Wert von 16,46 € je Aktie errechnet.)

Das Übernahmeangebot liegt mit einem Angebotspreis von 9,00 € je Aktie nur knapp oberhalb des Mindestangebotspreises von 8,67 € je Aktie. Auf Basis unseres neu ermittelten Kursziels von 11,53 € je Aktie stufen wir das Übernahmeangebot nicht als attraktiv ein sondern vergeben das Rating KAUFEN für die Syzygy-Aktie.

DCF-Modell

Szygy AG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	6,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,5%
EBITDA-Marge	12,4%	ewige EBITA - Marge	11,6%
AFA zu operativen Anlagevermögen	22,0%	effektive Steuerquote im Endwert	26,0%
Working Capital zu Umsatz	0,2%		

dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final End- wert
	GJ 15e	GJ 16e	GJ 17e	GJ 18e	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	56,49	63,83	67,66	71,72	76,03	80,59	85,42	90,55	
US Veränderung	20,0%	13,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	2,5%
US zu operativen Anlagevermögen	17,65	19,95	21,48	21,48	21,48	21,48	21,48	21,48	
EBITDA	5,99	6,92	8,39	8,89	9,43	9,99	10,59	11,23	
EBITDA-Marge	10,6%	10,8%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	12,4%	
EBITA	5,07	6,01	7,69	8,20	8,69	9,21	9,77	10,35	
EBITA-Marge	9,0%	9,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,6%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-1,32	-1,56	-2,00	-2,13	-2,26	-2,40	-2,54	-2,69	26,0%
EBI (NOPLAT)	3,75	4,45	5,69	6,07	6,43	6,82	7,23	7,66	
Kapitalrendite	-84,5%	-556,2%	258,6%	186,7%	186,7%	186,7%	186,7%	186,7%	183,1%
Working Capital (WC)	-4,00	-1,00	0,10	0,11	0,11	0,12	0,13	0,14	
WC zu Umsatz	-7,1%	-1,6%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	
Investitionen in WC	-3,78	-3,00	-1,10	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,20	3,20	3,15	3,34	3,54	3,75	3,98	4,22	
AFA auf OAV	-0,92	-0,91	-0,70	-0,69	-0,73	-0,78	-0,83	-0,87	
AFA zu OAV	28,8%	28,4%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	22,0%	
Investitionen in OAV	-0,79	-0,91	-0,65	-0,88	-0,93	-0,99	-1,05	-1,11	
Investiertes Kapital	-0,80	2,20	3,25	3,45	3,65	3,87	4,10	4,35	
EBITDA	5,99	6,92	8,39	8,89	9,43	9,99	10,59	11,23	
Steuern auf EBITA	-1,32	-1,56	-2,00	-2,13	-2,26	-2,40	-2,54	-2,69	
Investitionen gesamt	-4,56	-3,91	-1,76	-0,89	-0,94	-1,00	-1,06	-1,12	
Investitionen in OAV	-0,79	-0,91	-0,65	-0,88	-0,93	-0,99	-1,05	-1,11	
Investitionen in WC	-3,78	-3,00	-1,10	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	0,11	1,45	4,64	5,87	6,23	6,60	7,00	7,42	143,50

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	111,67	119,13
Barwert expliziter FCFs	27,81	28,58
Barwert des Continuing Value	83,86	90,55
Nettoschulden (Net debt)	-30,14	-28,89
Wert des Eigenkapitals	141,81	148,02
Fremde Gewinnanteile	-0,09	-0,10
Wert des Aktienkapitals	141,71	147,92
Ausstehende Aktien in Mio.	12,83	12,83
Fairer Wert der Aktie in EUR	11,05	11,53

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,5%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,18
Eigenkapitalkosten	8,0%
Zielgewichtung	100,0%
Fremdkapitalkosten	4,5%
Zielgewichtung	0,0%
Taxshield	25,0%
WACC	8,0%

Kapitalrendite	WACC				
	7,0%	7,5%	8,0%	8,5%	9,0%
181,6%	13,53	12,39	11,47	10,71	10,07
182,4%	13,57	12,43	11,50	10,74	10,10
183,1%	13,60	12,46	11,53	10,76	10,12
183,9%	13,64	12,49	11,56	10,79	10,14
184,6%	13,68	12,53	11,59	10,82	10,17

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 anderen 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, 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: (5a,7,11)

§ 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) a) 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.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Emittenten
- (6) a) 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.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Auftraggebers.
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@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
Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst

Weitere an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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



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