

## Kurzanalyse

### Analysten:

Daniel Großjohann, Benjamin Ludacka  
 +49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41  
 daniel.grossjohann@bankm.de,  
 benjamin.ludacka@bankm.de

### Bewertungsergebnis

**KAUFEN**

(vormals NEUTRAL)

### Fairer Wert

**€ 13,55**

(vormals € 13,50)

## Talsole durchschritten – Entwicklung muss 2014 an Dynamik gewinnen

Der Rückgang im Jahresumsatz (€ 23,4 Mio.; -14%) verdeckt, dass SNP in Q4 (erstmalig im abgelaufenen Berichtsjahr) wieder ein Wachstum gegenüber dem Vorjahresquartal zeigte – auch akquisitionsbereinigt. Wir sehen in den vorgelegten Zahlen ein Indiz, dass SNP sich auf dem richtigen Weg befindet. Der Auftragsbestand (31.12.13: € 10,4 Mio. (+8%)) stützt diese These. Nach Unternehmensangaben greifen die eingeleiteten Maßnahmen und auch das Festhalten an einer Dividendenzahlung für 2013 (trotz negativem EPS) zeigt das Vertrauen des Vorstands in die sich abzeichnende Entwicklung. Während operativ die Talsole durchschritten scheint, hat der Kurs sich noch nicht weit von den Tiefstständen 2013 entfernt. Beim gegenwärtigen 2014er EV/Umsatz von 1,1 empfehlen wir Bestände in der SNP-Aktie aufzubauen.

- Die eigentliche Botschaft der 2013er Zahlen liegt für uns in der unterjährigen Entwicklung: Der Q4-Umsatz lag bei € 7,5 Mio. (Q4 2012: € 6,3 Mio.), auch nach der Bereinigung um Effekte des GLA-Asset-Deals (konsolidiert seit 1.9.13) bleibt ein leichter Umsatzzuwachs zu verzeichnen. Das EBIT in Q4 erreichte gemäß vorläufiger Zahlen den Break-Even-Bereich. Auch diese Wende wurde von beiden Segmenten getragen: Die „Software-related Services“ wuchsen um rund 19%, der Geschäftsbereich „Software“ sogar um 24%. Maßgeblich zur Ergebnisverbesserung beigetragen hat der Abschluss einer Firmenlizenz im Dezember 2013 durch den eigenen Vertrieb. Die Abschlüsse von Firmenlizenzen sind zeitlich nur ungenau planbar und werden bei der derzeitigen Größe auch weiter für Schwankungen in den Quartalszahlen sorgen.
- Die organisatorische Seite der GLA-Integration (Personal, IT, Rechnungswesen) ist bereits abgeschlossen. Im ersten Halbjahr 2014 wird die Integration von Vertrieb und Marketing abgeschlossen werden, die GLA-Mitarbeiter werden dann befähigt sein in SAP-Projekten zu arbeiten. In der zweiten Jahreshälfte steht dann die Abbildung des GLA-Know-hows (Oracle) in der SNP Transformation Backbone-Lösung an.
- Einen Ausblick für 2014 wird das Unternehmen mit Vorlage der endgültigen Zahlen geben.

### Ergebniskennzahlen\*

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2011	26,6	5,3	4,6	4,7	3,0	0,88	0,58	17,5%	11,2%
2012	27,2	3,7	2,9	2,9	1,8	0,48	0,24	10,9%	6,6%
2013e	23,4	-2,3	-3,0	-3,1	-2,8	-0,75	0,08	-12,8%	-11,9%
2014e	30,6	1,8	0,9	0,8	0,5	0,14	0,08	2,9%	1,7%
2015e	36,8	4,8	3,7	3,6	2,4	0,65	0,33	10,0%	6,6%

Quelle: BankM Research, SNP AG

\* Umsatz und EBIT für 2013e wurden vorläufig berichtet

<b>Branche</b>	Software/IT
<b>WKN</b>	720370
<b>ISIN</b>	DE0007203705
<b>Bloomberg/Reuters</b>	SHF GR / SHFG.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	31.12.
<b>GB 2013</b>	31.03.2014
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	General Standard

Finanzkennzahlen	2013e	2014e	2015e
EV/Umsatz	1,5	1,2	1,0
EV/EBITDA	n.m.	19,6	7,5
EV/EBIT	n.m.	40,3	9,8
P/E bereinigt	n.m.	80,8	16,9
Preis/Buchwert	3,1	3,1	2,6
Preis/FCF	-16,9	40,9	13,6
ROE (in %)	-17,4	4,6	17,1
Dividendenrendite (in %)	0,73	0,70	2,97

<b>Anzahl ausst. Aktien</b> (in Mio.)	3,73
<b>Marktkap. / EV</b> (in € Mio.)	41,0 / 36,2
<b>Free float</b> (in %)	45,1
<b>Ø tägl. Handelsvol.</b> (3M, in €)	28.134
<b>12M hoch / tief</b> (in €; XETRA-Schluss)	19,66 / 9,41
<b>Kurs 03.02.2014</b> (in €; XETRA-Schluss)	11,00
<b>Performance</b>	<b>1M</b> <b>6M</b> <b>12M</b>
absolut (in %)	-3,5 11,1 -34,0
relativ (in %)	5,1 10,8 -27,9

**Vergleichsindex** DAXsubsector Software



SNP AG (XETRA) rot/hell im Vergleich mit DAXsubsector Software (blau/dunkel)

Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

**Dividenden-  
ausschüttung auch für  
2013 geplant**

Der Vorstand wird der Hauptversammlung die Ausschüttung einer Dividende für 2013 vorschlagen. Damit folgt das Unternehmen weiter einer anlegerfreundlichen Ausschüttungspolitik. Zwar wird die Dividende von € 0,24 auf € 0,08 pro Aktie reduziert, das Festhalten an einer Ausschüttung signalisiert aber die Erwartung des Unternehmens (Projekt-Pipeline), dass 2014 eine Rückkehr in die schwarzen Zahlen gelingt. Vollständig aus dem Cash-flow finanzieren wird das Unternehmen die Dividendenzahlungen aber erst wieder ab dem Geschäftsjahr 2015.

**Erwartung und  
Kursziel**

Wir sehen trotz den leicht unter unserer Erwartung liegenden vorläufigen 2013er-Zahlen unsere 2014er Schätzungen (Umsatz € 30,6 Mio. (+31%); EBIT € 0,9 Mio.) nicht gefährdet. Das Geschäftsmodell der SNP ist auf den SNP Transformation Backbone als Wachstumstreiber zugeschnitten, die Lösung verantwortet gegenwärtig über 70% der Softwareumsätze. Hier hat das Unternehmen die richtigen Weichen gestellt und den (Partner-)Vertrieb gestärkt. Wir gehen davon aus, dass dies in 2014 Früchte trägt. Bedingt durch Projektvolumina können sich die Quartale auch 2014 volatil gestalten – in einer geglätteten Betrachtung sollte jedoch ein klarer Wachstumstrend erkennbar sein, der von Verkäufen des SNP Transformation Backbone getrieben wird. Die Veränderung in unserem Kursziel resultiert aus einem Rolleffekt (Wechsel des Basisjahres) und neuen Kursniveaus bei Peer-Unternehmen.

## Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Umsatz</b>	<b>22,077</b>	<b>26,631</b>	<b>27,157</b>	<b>23,400</b>	<b>30,650</b>	<b>36,780</b>
Veränderung fertige und unf. Erzeugnisse	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Andere aktivierte Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,119	0,334	0,250	0,205	0,269	0,322
Gesamtleistung	22,196	26,965	27,407	23,605	30,918	37,102
Herstellungskosten	-1,023	-1,700	-1,605	-0,976	-1,279	-1,535
<b>Bruttoergebnis</b>	<b>21,173</b>	<b>25,265</b>	<b>25,802</b>	<b>22,629</b>	<b>29,639</b>	<b>35,567</b>
Personalaufwand	-11,322	-14,102	-15,780	-17,667	-18,282	-19,338
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-4,568	-5,818	-6,313	-7,260	-9,509	-11,411
<b>EBITDA</b>	<b>5,284</b>	<b>5,345</b>	<b>3,710</b>	<b>-2,298</b>	<b>1,848</b>	<b>4,818</b>
Abschreibungen	-0,662	-0,696	-0,763	-0,702	-0,950	-1,140
<b>EBIT</b>	<b>4,622</b>	<b>4,649</b>	<b>2,947</b>	<b>-3,000</b>	<b>0,898</b>	<b>3,678</b>
Finanzergebnis	0,014	0,012	-0,087	-0,060	-0,073	-0,070
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,636	4,661	2,860	-3,060	0,824	3,608
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,416	-1,566	-0,946	0,400	-0,190	-1,049
Anteile Fremder	-0,032	-0,106	-0,127	-0,127	-0,127	-0,127
<b>Nettoergebnis</b>	<b>3,188</b>	<b>2,989</b>	<b>1,787</b>	<b>-2,787</b>	<b>0,507</b>	<b>2,432</b>
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Bereinigtes Nettoergebnis</b>	<b>3,188</b>	<b>2,989</b>	<b>1,787</b>	<b>-2,787</b>	<b>0,507</b>	<b>2,432</b>
Gewichtete Anzahl Aktien	3,390	3,399	3,738	3,727	3,727	3,727
<b>EPS</b>	<b>0,94</b>	<b>0,88</b>	<b>0,48</b>	<b>-0,75</b>	<b>0,14</b>	<b>0,65</b>
<b>EPS bereinigt</b>	<b>0,94</b>	<b>0,88</b>	<b>0,48</b>	<b>-0,75</b>	<b>0,14</b>	<b>0,65</b>
<b>DPS</b>	<b>0,57</b>	<b>0,58</b>	<b>0,24</b>	<b>0,08</b>	<b>0,08</b>	<b>0,33</b>

Quelle: BankM Research, SNP AG

\* Aktienbezogenen Kennzahlen wurden rückwirkend um den 1:3-Aktiensplit bereinigt/ Umsatz und EBIT für 2013 wurden vorläufig berichtet

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	1,9	4,5	1,2	-1,0	0,2	2,6
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-1,0	-0,8	-0,6	-2,1	-0,5	-0,6
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-1,9	-2,1	2,8	-0,9	-0,3	-0,3
Veränderung der Zahlungsmittel	-1,0	1,6	3,5	-4,0	-0,6	1,7
Flüssige Mittel am Ende der Periode	5,1	6,7	10,2	6,2	5,6	7,3

Quelle: BankM Research, SNP AG

Bilanzen (in Mio. €)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Anlagevermögen</b>	<b>3,945</b>	<b>4,098</b>	<b>3,813</b>	<b>6,226</b>	<b>5,755</b>	<b>5,189</b>
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,050	2,278	2,327	3,327	3,327	3,327
Sachanlagen	1,896	1,820	1,486	2,899	2,428	1,861
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Umlaufvermögen</b>	<b>11,392</b>	<b>13,381</b>	<b>17,461</b>	<b>12,384</b>	<b>13,409</b>	<b>16,424</b>
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	6,008	6,387	6,900	5,813	7,440	8,719
Sonstige Forderungen	0,263	0,299	0,409	0,409	0,409	0,409
Kasse und Wertpapiere	5,121	6,695	10,152	6,162	5,561	7,296
<b>Sonstiges Aktiva</b>	<b>0,385</b>	<b>0,429</b>	<b>1,245</b>	<b>1,245</b>	<b>1,245</b>	<b>1,245</b>
<b>Summe Aktiva</b>	<b>15,722</b>	<b>17,908</b>	<b>22,519</b>	<b>19,855</b>	<b>20,409</b>	<b>22,858</b>
<b>Eigenkapital</b>	<b>11,407</b>	<b>12,345</b>	<b>17,083</b>	<b>13,525</b>	<b>13,861</b>	<b>16,133</b>
Rücklagen	11,377	12,209	16,895	13,210	13,419	15,564
Anteile Dritter	0,030	0,136	0,188	0,315	0,442	0,569
<b>Rückstellungen</b>	<b>0,543</b>	<b>0,513</b>	<b>0,544</b>	<b>1,567</b>	<b>1,591</b>	<b>1,616</b>
<b>Verbindlichkeiten</b>	<b>3,310</b>	<b>4,649</b>	<b>4,713</b>	<b>4,584</b>	<b>4,777</b>	<b>4,930</b>
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Verbindlichkeiten aus LuL	0,704	0,786	0,821	0,692	0,885	1,038
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,606	3,863	3,892	3,892	3,892	3,892
<b>Sonstige Passiva</b>	<b>0,462</b>	<b>0,402</b>	<b>0,180</b>	<b>0,180</b>	<b>0,180</b>	<b>0,180</b>
<b>Summe Passiva</b>	<b>15,722</b>	<b>17,908</b>	<b>22,519</b>	<b>19,855</b>	<b>20,409</b>	<b>22,858</b>

Quelle: BankM Research, SNP AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Kennzahlen	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	2,61	2,64	2,23	1,49	1,14	0,95
EV/EBITDA	10,91	13,15	16,29	n.m.	18,83	7,22
EV/EBIT	12,47	15,12	20,51	n.m.	38,77	9,46
KGV (berichtet)	19,59	25,40	38,78	n.m.	78,05	16,28
KGV (bereinigt)	19,59	25,40	38,78	n.m.	78,05	16,28
Kurs/Cash-Flow pro Aktie (exkl. WC)	16,00	19,88	25,61	n.m.	26,72	11,00
Kurs/Buchwert	5,49	6,22	4,10	3,00	2,95	2,54
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
Bruttomarge	95,9%	94,9%	95,0%	96,7%	96,7%	96,7%
EBITDA-Marge	23,9%	20,1%	13,7%	-9,8%	6,0%	13,1%
EBIT-Marge	20,9%	17,5%	10,9%	-12,8%	2,9%	10,0%
Vorsteuermarge	21,0%	17,5%	10,5%	-13,1%	2,7%	9,8%
Nettomarge	14,4%	11,2%	6,6%	-11,9%	1,7%	6,6%
ROE	30,0%	26,1%	13,0%	-17,4%	4,6%	17,1%
ROCE	70,6%	60,9%	37,6%	-32,8%	8,7%	32,5%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	129,1	144,0	122,1	97,6	122,7	129,2
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	18,6	16,2	8,0	-11,6	2,0	8,5
Anzahl Mitarbeiter	171	185	223	240	250	285
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	72,6%	68,9%	75,9%	68,1%	67,9%	70,6%
Gearing	-0,41	-0,51	-0,57	-0,42	-0,36	-0,42
Dividendenrendite	3,1%	2,6%	1,3%	0,8%	0,7%	3,1%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>						
Cash Earnings pro Aktie	1,15	1,12	0,72	-0,55	0,40	0,97
Operativer Cash Flow pro Aktie	0,55	1,33	0,33	-0,26	0,05	0,70
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,88	0,95	0,63	-0,65	0,27	0,81
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	3,0%	2,6%	2,8%	3,0%	3,1%	3,1%
Capex/Umsatz	4,4%	3,1%	2,0%	1,6%	1,6%	1,6%
Working Capital/Umsatz	24,0%	21,0%	22,4%	21,9%	21,4%	20,9%
Steuerquote	30,6%	33,6%	33,1%	13,1%	23,1%	29,1%

Quelle: BankM Research, SNP AG

\* Aktienbezogenen Kennzahlen wurden rückwirkend um dem 1:3-Aktiensplit bereinigt

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.**

**Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst und Benjamin Ludacka, Analyst.**

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emitent des analysierten Finanzinstruments ist die SNP Schneider-Neureither & Partner AG.

Hinweisgem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert*
Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka	04.05.2012	Kaufen	€ 24,45
Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka	28.08.2012	Kaufen	€ 24,45
Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka	08.11.2012	Kaufen	€ 23,23
Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka	07.01.2013	Kaufen	€ 18,42
Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka	08.02.2013	Kaufen	€ 18,83
Daniel Großjohann; Michael Vara, Benjamin Ludacka	05.04.2013	Neutral	€ 17,58
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	02.05.2013	Kaufen	€ 17,58
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	09.07.2013	Kaufen	€ 13,30
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	01.08.2013	Kaufen	€ 13,30
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	04.09.2013	Kaufen	€ 13,50
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	29.10.2013	Neutral	€ 13,50

\* Die Kursziele wurden rückwirkend um den 1:3-Aktiensplit bereinigt

### II. Zusätzliche Angaben:

#### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierte keine inhaltliche Änderung.

#### 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

**NEUTRAL:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

**VERKAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

#### 3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

**04.02.2014**

#### 4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

**03.02.2014**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

## III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

**1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.**

**Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen**

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

**2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.**

3. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

**5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.**

## C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusage für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind.

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen.

Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2014 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!