

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 KAUFEN)

Fairer Wert

€ 13,75

(vormals € 13,40)

BankM Research on Bloomberg, Thomson/Reuters, Factset, CapitalIQ and www.BankM.de

Auftakt nach Maß, hoher Auftragsbestand

Für Q1 meldete SNP einen Umsatzzuwachs um knapp 50% auf € 8,0 Mio., der von beiden Segmenten getragen wurde. Das EBIT erreichte € 0,7 Mio. (Q1 13: € -0,8 Mio.). SNP konnte im ersten Quartal ein größeres Lizenzgeschäft verbuchen, der Umsatzanstieg ist aber vielen Faktoren/Projekten geschuldet. Sowohl der Direkt- als auch der Partnervertrieb zeigten steigende Lizenz Erlöse im Kernprodukt, dem SNP Transformation Backbone. Insofern ist Q1 in unseren Augen eine Bestätigung der sich zuletzt andeutenden Trendwende. Wir belassen in Erwartung projektbedingter Volatilitäten unsere Umsatzschätzung für 2014e bei € 30,7 Mio., heben aber unsere 2014er Margenerwartung leicht an. Für Q2 und Q3 erwarten wir ein in Summe leicht positives Nachsteuerergebnis, das Schlussquartal sollte die saisontypische Stärke zeigen. Aktuell ist SNP mit einem EV/Umsatz von 1,5 angesichts der sich abzeichnenden Rückkehr zu Profitabilität und Wachstum weiterhin eher günstig bewertet – verfestigt sich der Wachstumstrend, so dürfte auch der Markt den Wert neu bewerten.

- Mit einem Auftragseingang von € 8,2 Mio. (+ 64%) lag die Book-to-Bill-Ratio in Q1 leicht über 1. Der Auftragsbestand wuchs gegenüber dem Vorjahresquartal um € 0,9 Mio. auf € 11,1 Mio. an. Vor diesem Hintergrund ist zu erwarten, dass SNP auch in Q2 Wachstumsraten im zweistelligen Bereich zeigen wird.
- Das Lizenzgeschäft (inkl. Wartung) legte um über 100% zu. Zu betonen ist, dass hierzu beide Vertriebswege (direkt/Partner) beitrugen – wir sehen hierin ein Indiz, dass die neue Vertriebsstrategie Früchte trägt. Die reinen Lizenz Erlöse erreichten im ersten Quartal € 2,1 Mio. (Q1 13: € 0,9 Mio.). Auch die Wartungserlöse, als Ausdruck einer gewachsenen installierten Basis der SNP Transformation Backbone-Lösung, legten auf € 0,385 Mio. (+63%) zu. Die Relation von Lizenz- zu Wartungsumsatz lag in Q1 bei über fünf, was zeigt, dass die SNP-Lösung noch am Anfang ihres Lebenszyklus steht. Mit wachsender Verbreitung der Lösung werden sich die Umsatzanteile in Richtung der Wartungserlöse verschieben, was zu einer geringeren Ergebnisvolatilität im Quartalsvergleich beitragen wird.
- Der Vorstand der SNP AG plant für 2014 weiterhin mit einem Umsatz von € 30 Mio. Die Konzern-EBIT-Marge wird im mittleren einstelligen Prozentbereich erwartet. Wir liegen mit unserer Schätzung in etwa im Rahmen der Guidance, sehen aber das Potenzial positiver (Margen-)Überraschungen, wenn es weiterhin gelingt großvolumiges Lizenzgeschäft zu akquirieren.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2012	27,2	3,7	2,9	2,9	1,8	0,48	0,24	10,9%	6,6%
2013	23,5	-2,0	-2,7	-2,8	-2,4	-0,65	0,08	-11,5%	-10,2%
2014e	30,7	2,6	1,6	1,5	1,1	0,29	0,23	5,1%	3,2%
2015e	36,9	4,9	3,7	3,6	2,5	0,68	0,34	10,0%	6,8%
2016e	42,4	7,7	6,4	6,3	4,4	1,18	0,59	15,0%	10,3%

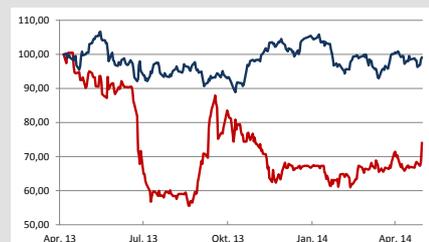
Quelle: BankM Research, SNP AG

Branche	Software/IT
WKN	720370
ISIN	DE0007203705
Bloomberg/Reuters	SHF GR / SHFG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
Q2 2014	31.07.2014
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2014e	2015e	2016e
EV/Umsatz	1,5	1,2	1,1
EV/EBITDA	17,8	9,4	5,9
EV/EBIT	29,3	12,4	7,2
P/E bereinigt	47,2	18,5	10,6
Preis/Buchwert	3,2	2,9	2,4
Preis/FCF	61,6	14,6	9,0
ROE (in %)	7,6	16,3	24,7
Dividendenrendite (in %)	1,86	2,70	4,71

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	3,72		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	41,0 / 36,2		
Free float (in %)	45,1		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	22.231		
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	16,10 / 9,41		
Kurs 02.05.2014 (in €; XETRA-Schluss)	12,52		
Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	5,5	0,0	-22
relativ (in %)	6,7	-0,8	-20

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.

**Segment
„Professional
Services“ soll weiter
ausgebaut werden**

Das Segment Professional Services legte im Umsatz um knapp 30% auf € 5,5 Mio. zu. Trotz höherer Personalaufwendungen gelang es aufgrund einer gestiegenen Beraterauslastung die Segmentergebnismarge um rd. 23%-Punkte auf 11,3% auszubauen. Neben der Verbesserung der Profitabilität und der weiteren Internationalisierung ist auch der Ausbau des Geschäftsfeldes Prozess- und Strategieberatung in den Blickpunkt der SNP getreten.

**Übernahme des
Minderheitenanteils
an österreichischer
Tochtergesellschaft**

Nach dem 31.03.2014 hat SNP aus unternehmensstrategischen Gründen den 15%igen Minderheitenanteil an seiner österreichischen Tochtergesellschaft „SNP Austria GmbH“ erworben. In unserem Modell sind wir von einer sich aus dem Erwerb ergebenden Capex-Belastung in 2014 von rd. € 0,8 Mio. ausgegangen. Wie bei den anderen in- und ausländischen SNP-Tochtergesellschaften verfügt SNP nun auch an der SNP Austria über 100% der Gesellschaftsanteile.

Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	26,631	27,157	23,536	30,731	36,877	42,409
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	0,334	0,250	0,241	0,314	0,377	0,434
Gesamtleistung	26,965	27,407	23,776	31,045	37,254	42,843
Herstellungskosten	-1,700	-1,605	-1,115	-1,370	-1,644	-1,890
Bruttoergebnis	25,265	25,802	22,661	29,676	35,611	40,952
Personalaufwand	-14,102	-15,780	-17,190	-17,707	-19,438	-20,234
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-5,818	-6,313	-7,443	-9,404	-11,285	-12,977
EBITDA	5,345	3,710	-1,972	2,564	4,888	7,741
Abschreibungen	-0,696	-0,763	-0,743	-1,000	-1,200	-1,380
EBIT	4,649	2,947	-2,714	1,564	3,688	6,361
Finanzergebnis	0,012	-0,087	-0,085	-0,098	-0,100	-0,093
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	4,661	2,860	-2,799	1,467	3,588	6,268
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,566	-0,946	0,477	-0,397	-1,078	-1,884
Anteile Fremder	-0,106	-0,127	-0,084	-0,041	0,000	0,000
Nettoergebnis	2,989	1,787	-2,405	1,072	2,509	4,384
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,989	1,787	-2,405	1,072	2,509	4,384
Gewichtete Anzahl Aktien	3,399	3,738	3,716	3,716	3,716	3,716
EPS	0,88	0,48	-0,65	0,29	0,68	1,18
EPS bereinigt	0,88	0,48	-0,65	0,29	0,68	1,18
DPS	0,58	0,24	0,08	0,23	0,34	0,59

Quelle: BankM Research, SNP AG

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

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	4,5	1,2	-3,2	-0,1	2,0	4,3
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-0,8	-0,6	-2,5	-1,3	-0,5	-0,6
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-2,1	2,8	1,9	-0,3	-0,9	-1,3
Veränderung der Zahlungsmittel	1,6	3,5	-3,8	-1,6	0,6	2,4
Flüssige Mittel am Ende der Periode	6,7	10,2	6,4	4,7	5,3	7,7

Quelle: BankM Research, SNP AG

Bilanzen (in Mio. €)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	4,098	3,813	6,263	6,521	5,870	5,122
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,278	2,327	5,194	5,194	5,194	5,194
Sachanlagen	1,820	1,486	1,070	1,327	0,676	-0,072
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	13,381	17,461	15,460	16,309	18,883	23,005
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	6,387	6,900	8,688	11,168	13,192	14,928
Sonstige Forderungen	0,299	0,409	0,417	0,417	0,417	0,417
Kasse und Wertpapiere	6,695	10,152	6,355	4,723	5,274	7,659
Sonstiges Aktiva	0,429	1,245	2,181	2,181	2,181	2,181
Summe Aktiva	17,908	22,519	23,904	25,011	26,934	30,308
Eigenkapital	12,345	17,083	13,762	14,535	16,180	19,309
Rücklagen	12,209	16,895	13,540	14,535	16,180	19,309
Anteile Dritter	0,136	0,188	0,222	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	0,513	0,544	0,617	0,644	0,672	0,701
Verbindlichkeiten	4,649	4,713	9,442	9,749	10,000	10,215
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	2,850	2,850	2,850	2,850
Verbindlichkeiten aus LuL	0,786	0,821	1,076	1,383	1,634	1,849
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	3,863	3,892	5,516	5,516	5,516	5,516
Sonstige Passiva	0,402	0,180	0,083	0,083	0,083	0,083
Summe Passiva	17,908	22,519	23,904	25,011	26,934	30,308

Quelle: BankM Research, SNP AG

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

Kennzahlen	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	2,64	2,23	2,07	1,49	1,24	1,08
EV/EBITDA	13,15	16,29	n.m.	17,85	9,36	5,91
EV/EBIT	15,12	20,51	n.m.	29,26	12,41	7,19
KGV (berichtet)	25,40	38,78	n.m.	47,18	18,54	10,61
KGV (bereinigt)	25,40	38,78	n.m.	47,18	18,54	10,61
Kurs/Cash-Flow pro Aktie (exkl. WC)	19,88	25,61	n.m.	23,11	12,45	8,03
Kurs/Buchwert	6,22	4,10	3,79	3,20	2,88	2,41
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	94,9%	95,0%	96,3%	96,6%	96,6%	96,6%
EBITDA-Marge	20,1%	13,7%	-8,4%	8,3%	13,3%	18,3%
EBIT-Marge	17,5%	10,9%	-11,5%	5,1%	10,0%	15,0%
Vorsteuermarge	17,5%	10,5%	-11,9%	4,8%	9,7%	14,8%
Nettomarge	11,2%	6,6%	-10,2%	3,2%	6,8%	10,3%
ROE	26,1%	13,0%	-15,1%	7,6%	16,3%	24,7%
ROCE	60,9%	37,6%	-25,3%	12,6%	24,7%	39,0%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	144,0	122,1	92,1	115,8	121,5	121,4
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	16,2	8,0	-9,4	3,7	8,3	12,6
Anzahl Mitarbeiter	185	223	255	265	304	349
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	68,9%	75,9%	57,6%	58,1%	60,1%	63,7%
Gearing	-0,51	-0,57	-0,21	-0,09	-0,11	-0,22
Dividendenrendite	2,6%	1,3%	0,6%	1,9%	2,7%	4,7%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash Earnings pro Aktie	1,12	0,72	-0,44	0,54	1,01	1,56
Operativer Cash Flow pro Aktie	1,33	0,33	-0,86	-0,02	0,53	1,15
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,95	0,63	-0,52	0,20	0,86	1,39
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	2,6%	2,8%	3,2%	3,3%	3,3%	3,3%
Capex/Umsatz	3,1%	2,0%	1,8%	4,1%	1,5%	1,5%
Working Capital/Umsatz	21,0%	22,4%	32,3%	31,8%	31,3%	30,8%
Steuerquote	33,6%	33,1%	17,1%	27,1%	30,1%	30,1%

Quelle: BankM Research, SNP AG

* Aktienbezogene 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.

Emittent 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	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
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	04.02.2014	Kaufen	€ 13,55
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	07.04.2014	Kaufen	€ 13,40

* 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:

05.05.2014

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

02.05.2014

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,
- waren innerhalb der vergangenen 12 Monate an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden und haben aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,
- 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 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 Zusicherung 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!