

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

€ 14,40

(vormals € 14,40)

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

Auch Q3 mit deutlich zweistelligem Wachstum

Im Vorjahresvergleich zeigte SNP in Q3 erneut ein kräftiges Umsatzwachstum (+23%). Ein Basiseffekt und u.a. die Verschiebung eines größeren Softwareprojektes (in das ohnehin starke Jahresendquartal) sorgen aber dafür, dass die Q3-Wachstumsrate hinter den ebenfalls starken Quartalen Q1 (+48%) und Q2 (+54%) zurückbleibt. Wir sehen SNP auf sehr gutem Weg die eigenen Jahresziele zu erreichen bzw. zu übertreffen. Unsere implizite Erwartung an Q4 2014 liegt bei einem Umsatz von rd. € 8,6 Mio. – hierfür wäre ein (rein organisches) Wachstum von rd. 13% (ggü. Q4 2013) erforderlich. Da gerade im Lizenzgeschäft Umsatzverschiebungen nie ganz auszuschließen sind, belassen wir aus Gründen der Vorsicht unsere (leicht über der Guidance liegende) Umsatzschätzung unverändert. Wir heben aber die Margenerwartung leicht an. Trotz der positiven Kursreaktion auf die guten Q3-Zahlen sehen wir bei der Aktie noch weiteres Kurspotenzial: Mit einem 2014er EV/Umsatz von 1,4 ist SNP für ein Softwareunternehmen im Peervergleich günstig.

- Das Lizenzgeschäft (inkl. Wartung) legte in den ersten neun Monaten 2014 um rund 73% auf € 5,5 Mio. zu. Das Wachstum des Software-Segmentes hat sich überproportional im Segmentergebnis (€ 1,2 Mio.) niedergeschlagen, das sich gegenüber dem Vorjahreszeitraum mehr als versechsfachte. Das Wachstum soll in den kommenden Jahren, durch den nochmaligen Ausbau des Vertriebs und die Erschließung neuer Geschäftsfelder, weiter vorangetrieben werden.
- Im Segment „Professional Services“ gelang eine 33%ige Umsatzausweitung. Die gestiegene Auslastung schlug sich dabei positiv im Segmentergebnis nieder, das sich um rund € 2,2 Mio. verbesserte (auf € 0,5 Mio.). Der hohe Auftragsbestand deutet auf eine weiterhin gute Auslastung hin, zudem profitiert auch dieses Segment vom Ausbau des Geschäftsfeldes Prozess- und Strategieberatung.
- Der Vorstand der SNP AG erwartet für 2014 weiterhin einen Konzernumsatz von rd. € 30 Mio. Die Konzern-EBIT-Marge soll dabei im mittleren einstelligen Prozentbereich liegen. Unserer 2014er Schätzung befindet sich in etwa im Rahmen dieser Guidance bzw. leicht darüber.

Auf Grund der Beendigung des Vertrages mit der Gesellschaft stellen wir die Coverage mit dieser Kurzanalyse ein.

Ergebniskennzahlen

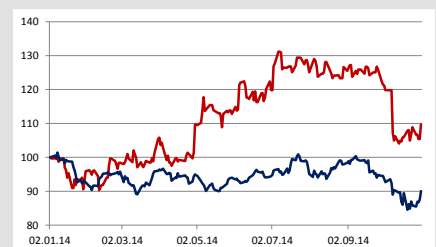
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT-Marge	Netto-Marge
2012	27,2	3,7	2,9	2,9	1,8	0,48	0,24	10,9%	6,6%
2013	23,5	-2,0	-2,7	-2,8	-2,4	-0,65	0,08	-11,5%	-10,2%
2014e	31,1	2,8	1,8	1,7	1,2	0,34	0,27	5,8%	3,7%
2015e	37,3	4,9	3,7	3,6	2,5	0,68	0,34	10,0%	6,8%
2016e	42,9	7,8	6,4	6,3	4,4	1,19	0,60	15,0%	10,4%

Quelle: BankM Research, SNP AG

Branche	Software/IT
WKN	720370
ISIN	DE0007203705
Bloomberg/Reuters	SHF GR / SHFG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
GJ 2014 (vorläufig)	30.01.2015
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	Prime Standard

Finanzkennzahlen	2014e	2015e	2016e
EV/Umsatz	1,4	1,2	1,0
EV/EBITDA	15,9	9,0	5,6
EV/EBIT	24,5	11,9	6,9
P/E bereinigt	38,6	17,7	10,1
Preis/Buchwert	3,0	2,8	2,3
Preis/FCF	66,4	15,4	9,1
ROE (in %)	8,7	16,4	24,9
Dividendenrendite (in %)	2,27	2,83	4,96

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	3,72		
Marktkap. / EV (in € Mio.)	47 / 44		
Free float (in %)	45,1		
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €)	14.947		
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	15,00 / 9,95		
Kurs 31.10.2014 (in €; XETRA-Schluss)	12,55		
Performance	1M	6M	12M
absolut (in %)	-8,0	0,6	0,8
relativ (in %)	-5,2	5,4	5,3
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.

Auftragsbestand steigt um 10%

Der Auftragsbestand zum 30.09.2014 beläuft sich auf € 10,4 Mio. und liegt damit rd. 10% über dem Vorjahresvergleichswert. Gegenüber dem 30.06.2014 (€ 12,1 Mio.) ist der Auftragsbestand aber rückläufig gewesen. Der Auftragsbestand besitzt eine gewisse Aussagekraft für die Entwicklung des Professional Services-Geschäftes, erlaubt aber keine direkten Rückschlüsse auf das Software-Segment.

Q4 2014 – implizite Annahmen

Aus unserer Gesamtjahresschätzung für 2014 leitet sich indirekt eine Erwartung an Q4 2014 ab, mit der wir uns sehr wohl fühlen. Der implizite Q4-Umsatz von € 8,6 Mio. würde einen neuen Quartalsrekord (Umsatz) darstellen, das dafür erforderliche 13%ige Wachstum sollte aber gut erreichbar sein. Hierbei schauen wir insbesondere auf den Auftragsbestand (+10%) und Aussagen des Vorstands bezüglich der aussichtsreichen Lizenzpipeline. Da SNP durch die Übernahme der Geschäftstätigkeit der US-amerikanischen GLA Consulting Inc. (in Q3 2013) auch anorganisch gewachsen ist, ist die Wachstumsrate der ersten neun Monate (41,2%) als Vergleichswert nicht geeignet. Unsere Margenerwartung für das Geschäftsjahr 2014 haben wir leicht angehoben auf nun 5,8% - um dies zu erreichen wäre im Schlussquartal eine EBIT-Marge von knapp 14% nötig (9M 2014: 2,7%). Bedingt durch den zu erwartenden vorteilhaften Umsatzmix (Q4 ist üblicherweise das Quartal mit dem höchsten Lizenzumsatz) sollte dies gut erreichbar sein.

Wechsel in den Prime Standard - ein Signal an die Investoren

Die Aktien der SNP Schneider-Neureither & Partner AG notieren seit August 2014 im Prime Standard (zuvor General Standard). Die mit dem Wechsel ins Premiumsegment verbundenen höheren Transparenzanforderungen, sollten helfen eine höhere Aufmerksamkeit unter privaten und institutionellen Anlegern zu erzielen und sind notwendige Voraussetzung für eine mögliche Aufnahme in einen Auswahlindex der Deutsche Börse AG.

Tabellenanhang

GuV (in € Mio.)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Umsatz	26,631	27,157	23,536	31,067	37,281	42,873
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	0,868	1,041	1,197
Gesamtleistung	26,965	27,407	23,776	31,935	38,322	44,070
Herstellungskosten	-1,700	-1,605	-1,115	-1,123	-1,347	-1,549
Bruttoergebnis	25,265	25,802	22,661	30,812	36,974	42,521
Personalaufwand	-14,102	-15,780	-17,190	-20,053	-22,498	-23,701
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-5,818	-6,313	-7,443	-7,977	-9,573	-11,008
EBITDA	5,345	3,710	-1,972	2,782	4,904	7,811
Abschreibungen	-0,696	-0,763	-0,743	-0,980	-1,176	-1,380
EBIT	4,649	2,947	-2,714	1,802	3,728	6,431
Finanzergebnis	0,012	-0,087	-0,085	-0,098	-0,102	-0,097
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	1,704	3,626	6,334
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-1,566	-0,946	0,477	-0,461	-1,090	-1,908
Anteile Fremder	-0,106	-0,127	-0,084	-0,041	0,000	0,000
Nettoergebnis	2,989	1,787	-2,405	1,245	2,536	4,426
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	2,989	1,787	-2,405	1,245	2,536	4,426
Gewichtete Anzahl Aktien	3,399	3,738	3,716	3,716	3,716	3,716
EPS	0,88	0,48	-0,65	0,34	0,68	1,19
EPS bereinigt	0,88	0,48	-0,65	0,34	0,68	1,19
DPS	0,58	0,24	0,08	0,27	0,34	0,60

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	0,0	1,9	4,3
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-0,8	-0,6	-2,5	-1,5	-0,8	-1,0
Mittelfluss aus Finanzierungstätigkeit	-2,1	2,8	1,9	-0,3	-1,0	-1,3
Veränderung der Zahlungsmittel	1,6	3,5	-3,8	-1,8	0,1	2,1
Flüssige Mittel am Ende der Periode	6,7	10,2	6,4	4,5	4,6	6,7

Quelle: BankM Research, SNP AG

Bilanzen (in Mio. €)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e
Anlagevermögen	4,098	3,813	6,263	6,775	6,428	6,003
Immaterielle Vermögensgegenstände	2,278	2,327	5,194	5,194	5,194	5,194
Sachanlagen	1,820	1,486	1,070	1,581	1,235	0,809
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	13,381	17,461	15,460	16,243	18,391	22,236
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen aus LuL	6,387	6,900	8,688	11,291	13,336	15,092
Sonstige Forderungen	0,299	0,409	0,417	0,417	0,417	0,417
Kasse und Wertpapiere	6,695	10,152	6,355	4,535	4,638	6,727
Sonstiges Aktiva	0,429	1,245	2,181	2,181	2,181	2,181
Summe Aktiva	17,908	22,519	23,904	25,199	27,000	30,420
Eigenkapital	12,345	17,083	13,762	14,708	16,228	19,401
Rücklagen	12,209	16,895	13,540	14,708	16,228	19,401
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	9,764	10,017	10,235
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	2,850	2,850	2,850	2,850
Verbindlichkeiten aus LuL	0,786	0,821	1,076	1,398	1,652	1,869
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	25,199	27,000	30,420

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	1,42	1,19	1,03
EV/EBITDA	13,15	16,29	n.m.	15,89	9,01	5,65
EV/EBIT	15,12	20,51	n.m.	24,53	11,85	6,86
KGV (berichtet)	25,40	38,78	n.m.	38,63	17,66	10,08
KGV (bereinigt)	25,40	38,78	n.m.	38,63	17,66	10,08
Kurs/Cash-Flow pro Aktie (exkl. WC)	19,88	25,61	n.m.	20,68	11,97	7,65
Kurs/Buchwert	6,22	4,10	3,79	3,04	2,76	2,31
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	94,9%	95,0%	96,3%	99,2%	99,2%	99,2%
EBITDA-Marge	20,1%	13,7%	-8,4%	9,0%	13,2%	18,3%
EBIT-Marge	17,5%	10,9%	-11,5%	5,8%	10,0%	15,0%
Vorsteuermarge	17,5%	10,5%	-11,9%	5,5%	9,7%	14,8%
Nettomarge	11,2%	6,6%	-10,2%	3,7%	6,8%	10,4%
ROE	26,1%	13,0%	-15,1%	8,7%	16,4%	24,9%
ROCE	60,9%	37,6%	-25,3%	14,2%	24,1%	37,5%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	144,0	122,1	92,1	117,0	122,8	122,8
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	16,2	8,0	-9,4	4,4	8,4	12,7
Anzahl Mitarbeiter	185	223	255	265	304	349
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	68,9%	75,9%	57,6%	58,4%	60,1%	63,8%
Gearing	-0,51	-0,57	-0,21	-0,08	-0,07	-0,17
Dividendenrendite	2,6%	1,3%	0,6%	2,3%	2,8%	5,0%
Cash-Flow-Kennzahlen						
Cash Earnings pro Aktie	1,12	0,72	-0,44	0,58	1,01	1,57
Operativer Cash Flow pro Aktie	1,33	0,33	-0,86	-0,01	0,52	1,16
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,95	0,63	-0,52	0,18	0,78	1,32
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	2,6%	2,8%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Capex/Umsatz	3,1%	2,0%	1,8%	4,8%	2,2%	2,2%
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.

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; 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
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	05.05.2014	Kaufen	€ 13,75
Daniel Großjohann; Benjamin Ludacka	05.08.2014	Neutral	€ 14,40

* 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:

04.11.2014

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

31.10.2014

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 weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie 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 Wertpapiereanlagen 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!