

## Matador Private Equity AG <sup>\*5</sup>

**Rating: Kaufen**  
**Kursziel: 8,38 €**

aktueller Kurs: 6,65  
16.12.2009 / FWB

Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: CH0030773102

WKN: A0MR09

Börsenkürzel: MT4

Aktienanzahl<sup>3</sup>: 0,512

Marketcap<sup>3</sup>: 3,40  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 0,27  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR

Freefloat: 39,0 %

Transparenzlevel:

Marktsegment:  
Freiverkehr  
Rechnungslegung:  
HGB

Geschäftsjahr: 31.12

### Analysten:

Felix Gode  
[gode@gbc-ag.de](mailto:gode@gbc-ag.de)

Manuel Hölzle  
[hoelzle@gbc-ag.de](mailto:hoelzle@gbc-ag.de)

\* Katalog möglicher  
Interessenskonflikte auf  
Seite 8

### Unternehmensprofil

Branche: Finanz  
Fokus: Private Equity, Fund-of-Funds  
Mitarbeiter: 2 Stand: 31.12.2008  
Gründung: 2005  
Firmensitz: Sarnen/CH  
Vorstand: Dr. Florian Dillinger



Die im September 2005 gegründete Matador Private Equity AG (Matador) hat ihren Unternehmenssitz in Sarnen (Schweiz). Die Geschäftstätigkeit des Unternehmens ist dabei fokussiert auf die Anlage von Kapital in Private Equity Fonds. Dabei ist die Zielrichtung vornehmlich in den Bereichen Venture Capital Fonds und Secondary Fonds zu sehen. Damit verfolgt Matador ein so genanntes Fund-of-Fund-Konzept. Bei Matador stehen darüber hinaus ausschließlich so genannte Top Quartil-Fonds im Fokus. Das bedeutet, dass nur Fonds mit einer ausgezeichneten Historie in das Portfolio aufgenommen werden. Über die Tochtergesellschaft Matador Venture AG ist das Unternehmen darüber hinaus auch in zwei Direktbeteiligungen engagiert. Matador verbindet damit die Möglichkeit des Zugangs zur Assetklasse Private Equity mit dem Vorteil eines Börsenlistings und damit einer liquideren Aktienanlage.

### Daten & Prognosen

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2007	31.12.2008
Umsatz	0,69	0,88
EBITDA	0,38	0,75
EBIT	0,23	0,41
Jahresüberschuss	0,22	0,41

Kennzahlen in EUR		
Gewinn je Aktie	0,75	0,93
Dividende je Aktie	0,00	0,00

Kennzahlen		
EV/Umsatz	2,89	0,31
EV/EBITDA	5,21	0,36
EV/EBIT	8,61	0,66
KGV	15,27	8,24
KBV		0,71

### Finanztermine:

Datum: Ereignis

### \*\*letztes Research von GBC:

Datum: Veröffent. / Kursziel in EUR / Rating  
9.9.2009: RG / KAUFEN  
26.5.2009: RS / 7,89 / KAUFEN  
2.12.2008: RS / 7,86 / KAUFEN

RS = Research Studie; RG = Research Guide;  
\*\* oben aufgeführte Researchstudie kann unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D 86150 Augsburg angefordert werden.

## Geschäftsentwicklung in den ersten 9 Monaten 2009

Seit unserer letzten Empfehlung der Matador Private Equity AG (Matador) im Mai 2009 konnte sich das Unternehmen erfolgreich weiterentwickeln und verfolgte die eingeschlagene strategische Richtung konsequent weiter.

Wie in unserer letzten Researchstudie bereits erwähnt, plante das Unternehmen die Durchführung einer weiteren Kapitalerhöhung, um die Möglichkeiten für weitere Investments zu erweitern. Diese wurde nun im September durchgeführt. Dabei wurde das Grundkapital der Matador von 4,44 Mio. CHF auf 5,12 Mio. CHF erhöht. Der Bruttozufluss betrug entsprechend 0,68 Mio. CHF. In einem weiteren Schritt wurde die Matador Investment GmbH, in welcher die Direktbeteiligungen an der SKB GmbH und der Neue Vermögen AG vereint sind, in Matador Ventures AG umbenannt und gleichzeitig das Grundkapital von 1,40 Mio. CHF auf 2,00 Mio. CHF erhöht.

Ebenfalls in unserer letzten Researchstudie hatten wir erwähnt, dass Secondary-Transaktionen auf Grund von Liquiditätsproblemen bei einigen Investoren im Zuge der Konjunkturkrise interessante Einstiegschancen versprechen. Matador hat sich rechtzeitig auf diese Chance eingestellt und konnte dabei nun Erfolge aufweisen. Im Rahmen eines Notverkaufs eines Investors gelang es der Matador das Commitment am Wellington Partners III LS Fund von 500.000 € auf 817.594 € zu erhöhen. Das zusätzliche Commitment von 317.594 konnte dabei auf Grund des Notverkaufs zu einem Discount von 90 % unter NAV erworben werden. Da der Kapitalabruf seitens des Fonds derzeit bei 44 % liegt, beträgt die Bewertung des Fondsanteils 359.741 € (44 % \* 817.594 € = ca. 540.000 CHF). Die Orientierung nach Secondary-Transaktionen hat sich somit klar bezahlt gemacht, nicht zuletzt weil sich die Bereiche Life Science und Healthcare, in welche der Fonds investiert, trotz Konjunkturkrise vergleichsweise stabil verhalten, sondern auch, da sich die stillen Reserven durch den Erwerb deutlich unter NAV noch einmal deutlich erhöht haben sollten.

Die eingeworbenen liquiden Mittel aus der Kapitalerhöhung wurden zum Anderen am Aktienmarkt investiert. Dabei wurden Anteile an den börsennotierten Gesellschaften Castle Private Equity AG sowie der CA Immobilien Anlagen AG gekauft. Der aktuelle Marktwert der beiden Investments beläuft sich auf CHF 610.058 (ca. 400.000 €). Daneben beläuft sich der aktuelle Bestand an liquiden Mitteln auf 594.000 CHF, bzw. ca. 393.000 €.

Bei den Direktbeteiligungen an der SKB GmbH und Neue Vermögen AG gab es seit unserer letzten Studie keine Veränderungen bei den Beteiligungshöhen. Weiterhin beträgt der Anteil an der Neue Vermögen AG 1,74 % sowie 43,30 % an der SKB GmbH.

Um von den sich derzeit bietenden Möglichkeiten bestmöglich zu partizipieren, plant Matador im Frühjahr 2010 eine weitere Kapitalerhöhung durchzuführen. Im Zuge dieser soll das Grundkapital um weitere 1,48 Mio. CHF auf dann 6,66 Mio. CHF erhöht werden.

Da die Free-Float Aktionäre der Matador hauptsächlich in der Schweiz ansässig sind, plant Matador zudem im Frühjahr 2010 die Aufnahme eines Zweitlistings an der Börse Bern. Dies soll auch die Zeichnung der Kapitalerhöhung für die Schweizer Aktionäre interessanter machen. Zudem verlangt die Berner Börse eine gesteigerte Investor Relations-Aktivität, so dass sich mit dem Zweitlisting die Informationstiefe für Investoren der Matador erhöhen sollte. Dies ist aus unserer Sicht sehr zu begrüßen. Auch das macht eine Zeichnung für Aktionäre interessanter und sollte sich positiv auf die Bekanntheit und Liquidität der Aktie bemerkbar machen.

Die Kosten für das Zweitlisting halten sich indes in einem sehr überschaubaren Rahmen und belaufen sich auf rund 10.000 € pro Jahr. In der aktuellen Bewertung haben wir diese Kosten noch nicht berücksichtigt, da diese erst im kommenden Jahr bei Vollzug des Zweitlistings anfallen werden. Bei den sonstigen operativen Kosten haben sich seit unserer letzten Studie keine Veränderungen ergeben.

Insgesamt schätzen wir die Entwicklung als sehr positiv ein, zumal der Private Equity-Markt schwer von der Konjunkturkrise getroffen wurde und massive Einbußen beim Investitionsvolumen gegenüber dem Vorjahr von bis zu 90 % hingenommen werden mussten. Die strategische Ausrichtung der Matador hat sich damit als bewährt erwiesen.

### **Peer-Group-Vergleich**

Unternehmen	Kurs am 16.12.2009	Datum NAV	NAV	Share Price/ NAV	Bewertungs- abschlag
Themis Equity Partners KGaA	3,64 €	31.10.2009	6,67 €	0,55	-45,43%
Castle Private Equity AG	5,00 CHF	31.10.2009	11,95 CHF	0,42	-58,16%
Princess Private Equity AG	3,10 €	30.11.2009	6,98 €	0,44	-55,59%
Private Equity Holding AG	30,50 CHF	30.11.2009	73,37 CHF	0,42	-58,43%
Absolut Private Equity	8,09 \$	30.11.2009	18,80 \$	0,43	-56,97%
AIG Private Equity	14,70 CHF	31.10.2009	41,23 CHF	0,36	-64,35%
Shape Capital	65,50 CHF	31.10.2009	166,44 CHF	0,39	-60,65%
<b>Median</b>				<b>0,42</b>	<b>-58,16%</b>
<b>Arithmetisches Mittel</b>				<b>0,43</b>	<b>-57,08%</b>
Matador Private Equity AG	6,65 €	10.09.2009	7,89	0,84	-15,72%

Quelle: GBC AG

Seit unserer letzten Betrachtung der Peer-Group der Matador haben sich nur unwesentliche Veränderungen ergeben. Weiterhin notieren die Vergleichsunternehmen mit einem durchschnittlichen Abschlag zum ausgewiesenen Net Asset Value (NAV) von rund 58 %. Im Mai lag dieser Wert noch bei circa 69 %. Demnach haben sich die Abschläge im Zuge der allgemeinen wirtschaftlichen Erholung ebenfalls ein wenig abgebaut. Nichtsdestotrotz sind die Abschläge weiterhin als sehr hoch einzustufen und tragen dem anhaltend hohen Risiko von erneuten konjunkturellen Rückschlägen Rechnung. Der symmetrische Risikoabschlag über die gesamte Branche wird auch durch die nahezu kongruente Abschlagshöhe über die gesamte Vergleichsgruppe deutlich, die nicht durch einzelne Extremwerte (Ausreißer) geprägt ist.

Die Aktie der Matador konnte hingegen seit Mai eine Rendite von fast 36 % aufweisen und damit den Abschlag zum NAV von damals 38 % auf nunmehr 16 % abbauen. Der Abschlag ist damit deutlich geringer als bei den Vergleichsunternehmen und hebt sich von diesen klar ab.

Der Hintergrund dieser Entwicklung ist zum Einen in der erfolgreichen Durchführung der Kapitalerhöhung, dem Ausbau der Beteiligungen und der soliden bilanziellen Situation begründet. Weiterhin verfügt Matador über eine Eigenkapitalquote von über 90,0 % und keinerlei Bankverschuldung, was in der Phase des konjunkturellen Abschwungs die Flexibilität gewahrt hat und die Möglichkeit eröffnete auf den Secondary-Markt aktiv zu werden. Der geringe Discount zum NAV reflektiert damit auch die vorhandenen stillen Reserven der Beteiligungen, die sich zuletzt durch den günstigen Erwerb weiterer Anteile am Wellington Partners LS III Fonds nochmals erhöht haben sollten.

## Bewertung

Der Bewertung der gehaltenen Beteiligungen der Matador haben wir verschiedene Wertansätze zu Grunde gelegt. Die börsennotierten Beteiligungen an der Matador Partners Group, der Castle Private Equity AG sowie der CA Immobilien Anlagen AG haben wir mit den in CHF umgerechneten Aktienkursen zum Stichtag 16.12.2009 bewertet. Beim nicht notierten Private Equity Fonds Wellington Partners LS III Fonds haben wir konservativ den Einstandswert von 0,54 Mio. CHF zu Grunde gelegt. Nach dem Erwerb einer weiteren Beteiligung an dem Fonds zu einem erheblichen Discount, vermuten wir jedoch deutliche stille Reserven in der Position. Die beiden Beteiligungen Neue Vermögen AG und SKB GmbH sind in der Tochtergesellschaft Matador Venture AG angesiedelt, welche mit dem Buchwert von 2,00 Mio. CHF in der Bilanz angesetzt wird. Im Zuge der Veräußerung wurde ein Wert ermittelt, der den Buchwert der Beteiligung an der Matador Venture AG übersteigt. Daher wählen wir die Veräußerungspreise der beiden Beteiligungen als Wertansatz. Der Wert des Beteiligungsportfolios beläuft sich damit insgesamt auf 3,49 Mio. CHF.

Public Portfolio	Kurs am 16.12.2009	Gehaltene Anteile	Wertansatz
Matador Ventures AG			
Neue Vermögen AG		1,74%	CHF 1.500.000,00
SKB GmbH		43,30%	CHF 570.000,00
Wellington Partners LS III Fonds			CHF 540.000,00
Matador Partners Group	1,21 €	150.000	CHF 274.464,30
Castle Private Equity AG	CHF 4,85	100.000	CHF 485.000,00
CA Immobilien Anlagen AG	8,27 €	10.000	CHF 125.058,94
<b>Gesamtwert am 16.12.2009</b>			<b>CHF 3.494.523,24</b>

Um den Wert pro Aktie zu bestimmen, muss der Wert des Eigenkapitals ermittelt werden. Um vom Gesamtwert des Portfolios auf den Wert des Eigenkapitals zu kommen, sind zwei Bereinigungen vorzunehmen. Zum einen ist eine Bereinigung um die Kosten der Holding vorzunehmen und zum anderen muss das Nettofinanzvermögen hinzugerechnet werden.

Daraus ergibt sich der Unternehmenswert, von dem aus auf den Wert pro Aktie heruntergebrochen werden kann. Das Nettofinanzvermögen der Matador belief sich zum 30.09.2009, unter Berücksichtigung der erfolgten Kapitalerhöhung, auf schätzungsweise 3,13 Mio. CHF. Hierin enthalten sind die Forderungen aus den Kaufpreiszahlungen für die Anteile der Neue Vermögen sowie SKB gegen die Matador Venture AG in Höhe von 2,56 Mio. CHF.

Schließlich müssen in die Bewertung die Kosten der Holding einbezogen werden. Die Kosten der Holding beinhalten administrative Kosten, die entstehen, um die Holding zu unterhalten. Dabei sind wiederkehrende Kosten wie Personalaufwendungen oder Listingkosten sowie Abschreibungen auf Sachanlagen zu berücksichtigen. Um auf den aktuellen Wert abzustellen ist es

<b>Berechnung der Kosten der Holding</b>			
Jährliche Kosten der Holding	Managementkosten	111.000 CHF	
	Abschreibungen	0 CHF	
	Sonst. Administrative Kosten	25.000 CHF	136.000 CHF
Kosten der Holding pro Monat			11.333 CHF
<b>Kosten der Holding für Januar 2009 - Dezember 2009</b>			<b>136.000 CHF</b>

notwendig, diejenigen Kosten abzuziehen, die seit dem letzten Ausweis des Nettofinanzvermögens, also zum 31.12.2008, angefallen sind. Daher haben wir die durchschnittlich angefallenen Holdingkosten monatsanteilig verteilt. Die angefallenen Kosten für Januar bis Dezember 2009 werden vom Wert des Portfolios abgezogen (siehe Seite 4).

Der sich ergebende Wert des Eigenkapitals beläuft sich unter diesen Prämissen auf 6,49 Mio. CHF, was 12,68 CHF bzw. 8,38 € pro Aktie entspricht.

**Berechnung des fairen Wertes pro Aktie (in CHF) im Überblick:**

<b>Wert des Gesamtportfolios</b>	CHF 3.494.523,24
+ Nettofinanzvermögen (30.09.09)	CHF 3.132.305,53
- Kosten der Holding (01.01.09 - 31.12.09)	CHF 136.000,00
<b>= Wert des Eigenkapitals</b>	<b>CHF 6.490.828,77</b>
/ Anzahl Aktien	512.000
<b>= fairer Wert pro Aktie</b>	<b>CHF 12,68</b>
<b>= fairer Wert pro Aktie in €* </b>	<b>8,38</b>

\* Umrechnungskurs zum 16.12.2009 von 1,5122

**Fazit**

Trotz der widrigen Marktumstände im Private Equity Sektor konnte sich die Matador im bisherigen Jahresverlauf gut entwickeln. Dabei kam dem Unternehmen der hohe Eigenkapitalanteil sowie der hohe Cashbestand zu Gute. Dies ermöglichte es im Rahmen von Secondary-Transaktionen weitere Anteile am Wellington Partners LS III Fonds zu einem hohen Discount zu erwerben. Zudem wurde eine Kapitalerhöhung erfolgreich durchgeführt, was die Flexibilität bezüglich weiteren Investments nochmals erhöht.

Unser Kursziel haben wir von 7,89 € um 6 % auf 8,38 € angehoben. Der Kursabschlag der Aktie zum NAV ist im Marktdurchschnitt deutlich geringer als der der Vergleichsunternehmen, was auf die stabile operative Entwicklung zurückzuführen sein sollte.

Mit dem Zweitlisting an der Börse Bern wird die Transparenz der Gesellschaft zukünftig noch weiter verbessert. Dies sollte die Aktie vor allem für Privatinvestoren noch interessanter machen, welche den Zugang zur Assetklasse Private Equity suchen, aber gleichzeitig eine liquide Aktienanlage bevorzugen. Die verbesserte Transparenz und damit weiterreichende Bekanntheit der Aktie sollte dafür sorgen, dass der Abschlag zum NAV nochmals verringert wird. Nicht zuletzt sollten in den Investments der Matador, vor allem durch den Anteilserwerb am Wellington-Fonds zu einem hohen Discount noch stille Reserven liegen. Aber auch die Bilanzierung des Fonds mit dem Anschaffungspreis ist konservativ. Der faire Wert der Beteiligung sollte nach unserer Einschätzung deutlich über dem bilanziell ausgewiesenen Wert liegen.

Mit dem neuen Kursziel von 8,38 € ergibt sich ein Kurspotenzial von 26 %. Damit behalten wir unsere Kaufempfehlung bei.

# 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 verwendet, 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 Angebotschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder andere Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

*Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:*

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/47/>

**Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-research.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

**§ 2 (I) Aktualisierung:**

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. GBC AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

**§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

**Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:**

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$ .
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$ .
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$ .

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wert je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufen, etc.

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/index.php/publisher/articleview/frmCatId/17/frmArticleID/98/>

**§ 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: (5)****§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3 % der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit diesem Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erstellung von Researchberichten gegen Entgelt mit einem Dritten über dieses Unternehmen getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (7) Der zuständige Analyst hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen, vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte vorzubeugen bzw. diese sofern vorhanden, offen zu legen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige **Compliance Officer, Markus Lindermayr, Email: lindermayr@gbc-ag.de.**

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz), Jörg Grunwald und Christoph Schnabel.

**Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:**

**Felix Gode, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Finanzanalyst**

**Manuel Hölzle, Dipl. Kfm., Chef-Analyst**

**§ 3 Urheberrechte**

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC, bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: [compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)



GBC AG<sup>®</sup>  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

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