

Kurzanalyse

Analyst:

Daniel Großjohann,
+49 69 71 91 838-42
daniel.grossjohann@bankm.de

Bewertungsergebnis

HALTEN

(vormals: Halten)

Fairer Wert

€ 11,81

(vormals: € 11,50)

Find BankM Research on Bloomberg, CapitalIQ, Factset, ResearchPool, Thomson Reuters, vwd and www.BankM.de

a.o. HV soll über Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag beschließen

EASY Software hat für den 23.12. eine (virtuelle) außerordentliche Hauptversammlung (a.o. HV) einberufen, um über den ausgehandelten **Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag (BGAV)** mit dem Mehrheitseigner deltus 36. AG abzustimmen. Die durch die beauftragte, unabhängige Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft **RSM AG** ermittelte Abfindung gemäß §305 AktG steigt mit Meldung vom 19.12.20 voraussichtlich auf € 11,81 pro Aktie (zuvor € 11,51) und wird für einen zweimonatigen Zeitraum im Anschluss an die Eintragung des BGAV in das Handelsregister gewährt. **Alternativ** erhalten die Minderheitsaktionäre, sofern sie ihre Aktien behalten, gemäß §304 AktG eine jährliche Ausgleichszahlung i.H.v. € 0,44 pro Aktie (brutto), dies liegt klar oberhalb des für 2021 und 2022 zu erwartenden EPS. Wir haben unsere Schätzungen an die Konzern-Planungsrechnung (Stand Oktober 2020) angeglichen und die von deltus 36. AG zu leistende jährliche Ausgleichszahlung an die Minderheitsaktionäre ab 2021ff als „DPS“ abgebildet. Wir empfehlen an der virtuellen a.o. HV teilzunehmen, da diese Hinweise auch darauf liefern wird, ob Streubesitzaktionäre gegen den BGAV aktiv werden und/oder versuchen, eine höhere Abfindung durchzusetzen (SpruchG).

- Wird der BGAV rechtswirksam ist die **jährliche Ausgleichszahlung** (Bruttobetrag: € 0,44 pro Aktie vor Körperschaftsteuer und Solidaritätszuschlag; netto: € 0,38 vor Kapitalertragssteuer) **unabhängig** von der tatsächlichen operativen Entwicklung der EASY SOFTWARE AG. **Leistungsschuldner** ist die **deltus 36. AG**, **Risiken** sind somit die **Bonität von deltus 36.** und eine mögliche **Kündigung des BGAV**. Diese ist regulär nach fünf Jahren möglich. Bei Konstellationen, die eine außerordentliche Kündigung aus wichtigem Grund (§ 297 AktG) erlauben (z.B. wenn deltus 36. nicht mehr die Mehrheit der Stimmrechte kontrolliert), aber auch früher.
- Die **deltus 36. AG** vermeldete jüngst einen **Stimmrechtsanteil von 78,38%**. Aktionäre mit einem Anteil von über 20% haben das damalige Übernahmeangebot also nicht angenommen. Da der Kurs der EASY aktuell auch oberhalb der neuen Ausgleichszahlung von € 11,81 liegt, ist zu vermuten, dass diese Aktionäre auf eine höhere Abfindungszahlung spekulieren.

Ausblick: Die aktuelle Konzern-Planungsrechnung der EASY liegt eher **am unteren Ende** des vorherigen Ausblicks. Es ist aber zu berücksichtigen, dass EASY die **SaaS-Transformation** verstärkt vorantreibt und dies temporär zu Lasten der aufgezeigten Umsatzentwicklung geht, sich mittelfristig aber sehr positiv im Ergebnis niederschlägt. Um diesen Effekt bereinigt entspricht das organische Umsatzwachstum etwa dem Marktwachstum.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBITDA-Marge (%)	Netto-Marge (%)
2018	46,6	-0,9	-3,6	-2,4	-0,5	-0,10	0,00	-1,9%	-5,0%
2019	50,6	4,2	-1,9	1,8	-1,0	-0,15	0,04	8,4%	4,0%
2020e	49,2	4,6	-1,3	-0,7	-2,4	-0,37	0,00	9,4%	-1,6%
2021e	50,3	4,1	-2,0	-1,4	-1,2	-0,19	0,44*	8,2%	-2,5%
2022e	52,4	5,6	0,1	0,7	0,6	0,09	0,44*	10,7%	1,1%

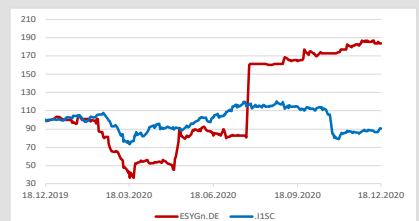
Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

*=Ausgleichszahlung. Diese fließt bei Inkrafttreten des BGAV nur den Minderheitsaktionären zu, Leistungsschuldner ist deltus 36. AG

Branche	Software
WKN	A2YN99
ISIN	DE000A2YN991
Bloomberg/Reuters	ESY:GR / ESYG.DE
Rechnungslegung	IFRS
Geschäftsjahr	31.12.
GJ 2020	April 2021
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Finanzkennzahlen	2020e	2021e	2022e
EV/Umsatz	1,72	1,68	1,61
EV/EBITDA	18,4	20,6	15,0
EV/EBIT	-64,8	-43,0	729,1
P/E bereinigt	n.m.	n.m.	146,6
Preis/Buchwert	3,1	3,2	3,1
Preis/FCF	395,9	0,0	0,0
ROE (in %)	-2,7	-4,6	2,1
Dividendenrendite (in %)*	0,0	3,0	3,0

Anzahl ausst. Aktien (in Mio.)	6,44
Marktkap. / EV (in € Mio.)	74 / 74
Free float (in %)	21,6
Ø tägl. Handelsvol. (3M, in k€)	113
12M hoch / tief (in €; XETRA-Schluss)	13,40 / 2,52
Kurs 18.12.2020 (in €; XETRA-Schluss)	13,10
Performance	1M 6M 12M
absolut (in %)	2 117 86
relativ (in %)	-3 152 71
Vergleichsindex	DAXsubsec. Software



EASY SOFTWARE AG (XETRA) rot/hell) im Vergleich mit DAXsubsector IT/Services (blau/dunkel)

Quelle: Deutsche Börse AG

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

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG. BankM 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 BankM AG, Frankfurt.

Gewonnenes Schadensersatzverfahren erhöht Abfindungsanspruch

Im Schadensersatzverfahren „ScanOptic“ wurde die Berufung des ehemaligen EASY-Aufsichtsrates Manfred A. Wagner zurückgewiesen. EASY erhält damit einen Schadensersatz i.H.v. **€ 1,513 Mio.** nebst Zinsen, die sich auf rd. **€ 1,4 Mio.** belaufen. Die errechnete Abfindung für Minderheitsaktionäre erhöhte sich um € 0,09 pro Aktie, da bei der Berechnung des Abfindungsanspruches zunächst nur eine 75%ige Erfolgswahrscheinlichkeit in dieser komplexen Rechtsache angenommen worden war. Anders beim Themenkomplex **sbr**, denn hier war der Schadensersatz i.H.v. rd. **€ 1,3 Mio.** (inkl. Zinsen) als sicher erwartet worden und wurde bereits auch an die Gesellschaft überwiesen.

Zeitliche Agenda

Die Zustimmung zum BGAV auf der a.o. HV **am 23.12.2020** kann auf Grund der Mehrheitsverhältnisse als sicher angenommen werden. **Widersprüche** und ggf. sich anschließende **Anfechtungsklagen**, die nicht unwahrscheinlich sind, hätten jedoch **aufschiebende Wirkung**. Die Eintragung ins Handelsregister dürfte also erst in 2021 erfolgen. **Mit der Eintragung ins Handelsregister** beginnt aber die **zweimonatige Frist**, in der das Abfindungsangebot angenommen werden kann – die Streubesitzaktionäre haben also bis mindestens Februar und maximal sogar bis August/September 2021 Zeit zu entscheiden, ob sie dem Mehrheitseigner ihre Aktien zu € 11,81 andienen wollen. Der Aktienkurs ist also während der Frist zumindest bis zu dieser Höhe **„abgesichert“**.

Spekulation auf höhere Abfindung?

Einige Investoren - wie die britische **„Samson Rock Capital LLP“**, die **nach Bekanntgabe der Übernahmepläne der deltuS 36. AG** ihrerseits eine 3,14%ige Beteiligung an der Zielgesellschaft EASY SOFTWARE AG offenlegte (die Überschreitung der 3%-Schwelle erfolgte am 22.9.2020) - dürften auf eine höhere Abfindung spekulieren. Die erst Mitte 2019 gegründete Samson Rock Capital LLP bezeichnet den eigenen Anlagestil als „equity event-driven“.

Trittbrettfahrer-Strategie zunächst nahezu ohne Risiko ...

Für Streubesitzaktionäre der EASY eröffnet dieses Szenario die Möglichkeit einer **„Trittbrettfahrer-Strategie“** - zunächst nahezu ohne Risiken. Denn solange die zweimonatige Frist nach Eintragung der Beschlüsse ins Handelsregister nicht abgelaufen ist, können Streubesitzaktionäre ihre Anteile zumindest für € 11,81 der deltuS 36. AG andienen. Sollte sich z.B. eine Klage nach dem Spruchverfahrensgesetz (**SpruchG**) abzeichnen, so kann der Streubesitzaktionär darauf vertrauen, **nicht schlechter gestellt** zu werden als der Kläger selbst.

... deutliche Nachbesserung aber eher unwahrscheinlich

Die **Chancen auf eine deutliche Nachbesserung**, sofern es zu einer Nachbesserung kommt, stufen wir als eher gering ein, zumal die Abfindung jüngst zu Gunsten der übrigen Aktionäre angehoben wurde (der Basiszins wurde von - 0,1% auf -0,2% angepasst und bessere Ergebnisse bei EASY in 2020). Wir gehen davon aus, dass der **gerichtlich bestellte Vertragsprüfer Herrn Dipl.-Kfm. Michael Wahlscheid** die nach §304 AktG (jährliche Ausgleichszahlung) und § 305 AktG (Abfindung) ermittelten und jüngst angehobenen Werte bestätigen wird.

Wir gehen davon aus, dass die ermittelte Abfindung noch für mehrere Monate eine **verlässliche Kursabsicherung nach unten** darstellt. Der aktuelle Kurs liegt über dieser Absicherung und impliziert, dass Anleger auf eine **Nachbesserung** hoffen. Die **jährliche Abfindungszahlung (i.H.v. € 0,38 (netto) pro Aktie)**, die einer Verzinsung von rd. 3% entspricht, erscheint uns dagegen weniger attraktiv – da der BGAV auch wieder gekündigt werden könnte und die jährliche Zahlung dann entfielen.

Tabellenanhang

GuV (in EURm)	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Umsatzerlöse	46,647	50,586	49,170	50,276	52,413
Aktivierte Eigenleistungen	0,348	1,502	1,460	1,493	1,501
Sonstige betriebliche Erträge	0,255	0,861	2,137	0,270	0,301
Materialaufwand	-11,100	-10,050	-9,281	-9,785	-10,031
Rohergebnis	36,150	42,899	43,486	42,254	44,184
Personalaufwand	-25,604	-27,731	-27,607	-28,178	-28,488
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-11,452	-10,922	-11,281	-9,978	-10,077
EBITDA	-0,906	4,246	4,597	4,098	5,619
Abschreibungen/Amortisation	-2,665	-6,104	-5,900	-6,059	-5,503
EBIT	-3,571	-1,858	-1,303	-1,961	0,116
Finanzergebnis	1,144	3,612	0,580	0,580	0,582
A.o. Ertrag/Aufwand vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Vorsteuerergebnis	-2,427	1,754	-0,722	-1,381	0,698
Steuern	0,135	0,267	-0,052	0,138	-0,126
Jahresüberschuss vor Anteile Dritter	-2,292	2,021	-0,774	-1,243	0,572
Anteile Dritter	-0,030	0,003	0,003	0,003	0,003
Jahresüberschuss nach Anteilen Dritter	-2,322	2,024	-0,771	-1,240	0,575
Bereinigungen	1,800	-3,000	-1,600	0,000	0,000
Bereinigter Jahresüberschuss	-0,522	-0,976	-2,371	-1,240	0,575
Anzahl Aktien	5,40	6,44	6,44	6,44	6,44
EPS	-0,43	0,31	-0,12	-0,19	0,09
EPS, bereinigt	-0,10	-0,15	-0,37	-0,19	0,09
EPS, verwässert	-0,43	0,31	-0,12	-0,19	0,09
EPS, verwässert und bereinigt	-0,10	-0,15	-0,37	-0,19	0,09
DPS	0,00	0,04	0,00	0,44*	0,44*

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

**=Ausgleichzahlung. Diese fließt bei Inkrafttreten des BGAV nur den Minderheitsaktionären zu, Leistungsschuldner ist deltus 36. AG

Kapitalflussrechnung	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Mittelfluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-0,120	3,086	5,180	4,814	6,051
Mittelfluss aus Investitionstätigkeit	-1,039	1,381	-4,938	-3,049	-3,178
Mittelfluss aus der Finanzierungstätigkeit	0,888	2,966	-2,558	0,000	0,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-0,271	7,433	-2,315	1,765	2,873
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,661	8,900	6,585	8,350	11,223

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Hinweis: Da die deltus 36. AG Leistungsschuldner der „Garantiedividende“/Ausgleichzahlung ist, findet sich diese nicht in der Kapitalflussrechnung wieder

EASY SOFTWARE AG

- 4/7 - Tabellenanhang

21. Dezember 2020

Bilanz (in EURm)	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Anlagevermögen	21,528	30,910	29,947	26,937	24,612
Imm. Vermögenswerte	13,830	26,096	25,133	22,123	19,798
Sachanlagen	1,204	4,473	4,473	4,473	4,473
Finanzanlagen	6,494	0,341	0,341	0,341	0,341
Umlaufvermögen	11,492	19,344	16,736	18,730	22,044
Vorräte	0,033	0,013	0,013	0,013	0,013
Forderungen aus LuL	8,706	8,554	8,314	8,502	8,863
Sonstige Forderungen	1,092	1,877	1,824	1,865	1,945
Kasse und Wertpapiere	1,661	8,900	6,585	8,350	11,223
Sonstiges Aktiva	3,113	1,276	1,276	1,276	1,276
Summe Aktiva	36,133	51,530	47,960	46,943	47,932
Eigenkapital	22,056	28,736	27,704	26,461	27,033
Rücklagen	22,005	28,625	27,596	26,356	26,931
Anteile Dritter	0,051	0,111	0,108	0,105	0,102
Rückstellungen	0,315	0,458	0,480	0,503	0,527
Verbindlichkeiten	8,089	16,684	14,124	14,327	14,719
Zinstragende Verbindlichkeiten	6,380	7,398	5,098	5,098	5,098
Verbindlichkeiten aus LuL	1,591	2,131	2,071	2,118	2,208
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,118	7,155	6,955	7,111	7,413
Sonst. Verbindlichkeiten	5,673	5,652	5,652	5,652	5,652
Summe Passiva	36,133	51,530	47,960	46,943	47,932

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

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

EASY SOFTWARE AG

21. Dezember 2020

Tabellenanhang - 5/7 -

Kennzahlen	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	0,91	0,67	1,72	1,68	1,61
EV/EBITDA	n.m.	8,01	18,35	20,59	15,01
EV/EBIT	n.m.	n.m.	-64,76	-43,02	729,13
KGV	n.m.	17,54	n.m.	n.m.	146,61
KGV bereinigt	n.m.	n.m.	n.m.	-68,04	146,61
PCPS	100,07	4,37	16,38	17,42	13,82
Preis/Buchwert	1,70	1,24	3,06	3,20	3,13
Rentabilitätskennzahlen in %					
Bruttomarge	77,5%	84,8%	88,4%	84,0%	84,3%
EBITDA-Marge	-1,9%	8,4%	9,4%	8,2%	10,7%
EBIT-Marge	-7,7%	-3,7%	-2,6%	-3,9%	0,2%
Vorsteuermarge	-5,2%	3,5%	-1,5%	-2,7%	1,3%
Nettomarge	-5,0%	4,0%	-1,6%	-2,5%	1,1%
ROE	-9,9%	8,0%	-2,7%	-4,6%	2,1%
ROCE	-2,4%	13,5%	14,6%	13,9%	20,1%
Produktivitätskennzahlen					
Umsatz/Mitarbeiter (in tausend €)	146,7	138,6	131,5	131,3	133,7
Nettoerg./Mitarbeiter (in tausend €)	-7,3	5,5	-2,1	-3,2	1,5
Anzahl Mitarbeiter	318	365	374	383	392
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	61,0%	55,8%	57,8%	56,4%	56,4%
Net debt inkl. Pensionsrückstellungen	5,03	-1,04	-1,01	-2,75	-5,60
Gearing inkl. Pensionsrückstellungen	0,64	0,79	0,73	0,77	0,77
Ausschüttungsquote	0,0%	12,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Dividendenrendite	0,0%	0,6%	0,0%	3,0%	3,0%
Cash-Flow-Kennzahlen					
Cash Earnings pro Aktie	0,07	1,26	0,80	0,80	0,80
Operativer Cash Flow pro Aktie	-0,02	0,48	0,80	0,75	0,94
Free-Cash-Flow per Aktie	-0,31	-0,17	0,03	0,28	0,45
Sonstige Kennzahlen					
Working capital/Umsatz	17%	2%	2%	2%	2%
Abschreibungen/Umsatz	6%	12%	12%	12%	11%
Steuerrate	6%	-15%	-7%	10%	18%

Quelle: EASY SOFTWARE AG, BankM Research (e)

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

MiFID II – Hinweis: Diese Studie wurde auf Grundlage einer vertraglichen Vereinbarung im Auftrag des Emittenten erstellt und von diesem vergütet. Die Studie wurde gleichzeitig allen Interessenten öffentlich zugänglich gemacht. Der Erhalt dieser Studie gilt somit als zulässiger geringfügiger nichtmonetärer Vorteil im Sinne des § 64 Abs. 7 Satz 2 Nr. 1 und 2 des WpHG.

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 § 85 WpHG und EU-Verordnung Nr. 596/2014 (MAR) sowie der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 958/2016 und der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 565/2017

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: BankM AG, Frankfurt am Main („BankM“).

Verfasser der vorliegenden Basisstudie: Daniel Grossjohann, Analyst.

Die BankM 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 EASY SOFTWARE AG

Hinweis über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten mind. in den letzten zwölf Monaten:

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Großjohann, Daniel	28.02.2020	Kaufen	€ 6,10
Großjohann, Daniel	10.05.2020	Kaufen	€ 5,55
Großjohann, Daniel	30.07.2020	Halten	€ 11,50
Großjohann, Daniel	03.09.2020	Halten	€ 11,50

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 resultierten inhaltliche Änderungen.

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

Die BankM 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.

HALTEN: 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:

21.12.2020 10:30 Uhr (MEZ)

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

Schlusskurse vom 18.12.2020

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 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.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

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

Die BankM (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM gebundene Vermittler, 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 eine Emission im Wege eines öffentlichen Angebots von solchen 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 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 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. Insidergeschäfte gemäß Art. 14 Verordnung (EU) 596/2014 sind grundsätzlich nicht erlaubt. Sämtliche Mitarbeiter der BankM mit 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 BankM 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 Deligierte Verordnung (EU) Nr. 958/2016 Art. 6 Abs. 3 sind im Internet unter http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html erhältlich.

C. Haftungsausschluss (Disclaimer)

Dieses Dokument wurde von der BankM 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 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 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 ein Angebot oder noch 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 vor Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen.

Dieses von der BankM 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 verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM 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 kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

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

Die BankM 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 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.

© 2020 BankM AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.