

## Kurzanalyse

### Analysten:

Daniel Großjohann, Tel.: +49 69 - 71 91 838-42 daniel.grossjohann@bankm.de  
Michael Vara, Tel.: + 49 69 - 71 91 838-41, michael.vara@bankm.de

**Fair Value € 25,30**

**Kaufen**

## Zuwachs bei Lizenzen überzeugt

Während der Umsatz im ersten Quartal mit € 4,5 Mio. in etwa auf Vorjahresniveau stagnierte, überzeugte der Zuwachs bei den hochmargigen Lizenz- und Wartungsumsätzen (€ 1 Mio.; +67%). Mit diesem Anstieg einher ging eine deutliche EBIT-Margenverbesserung auf 16,7% (Vj.: 14,6%). Mit einem EV/EBIT von 4 ist das Unternehmen weiter günstig bewertet. Da SNP auf einem guten Weg ist unsere Erwartungen zu erfüllen, belassen wir unsere Schätzungen unverändert. Den fairen Wert pro Aktie sehen wir bei € 25,30 und empfehlen den Wert dementsprechend weiterhin zum Kauf.

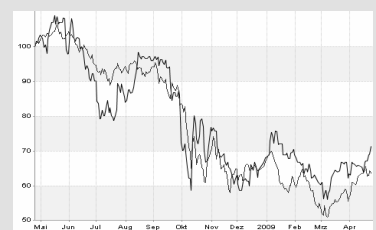
- Der nahezu stabile Umsatz (€ 4,5 Mio.; -2%) zeigt, dass sich das Geschäftsmodell der SNP auch in schwierigem konjunkturellen Umfeld gut behaupten kann. Die hochmargigen Lizenzumsätze, die die Grundlage für die Wartungserlöse bilden, konnten in Q1 auf € 0,7 Mio. (+40%) deutlich ausgebaut werden. Der Anteil der Softwareerlöse am Gesamtumsatz im Vorjahresvergleich erhöhte sich bereits zum siebten Mal in Folge, weshalb wir von einem nachhaltigen Trend ausgehen. Die stärker als erwarteten Softwareumsätze dürften in 2009 die negativen Margeneffekte aus den Entwicklungskosten der „SNP Transformation Backbone“-Lösung kompensieren.
- Die Wartungserlöse, die vom Verkauf eigener Software abhängen, verdreifachten sich aufgrund der letztjährigen Lizenzerlöse, auf € 0,3 Mio. Angesichts des verbesserten Umsatzmixes konnte das EBIT im ersten Quartal um 12% auf € 0,75 Mio. ausgebaut werden. Der den SNP-Aktionären zustehende Periodenüberschuss wuchs auf € 0,53 Mio. (+11%) an. Im größten Segment Software-related Services war dagegen ein Umsatzrückgang um 13%, auf € 3,5 Mio. zu verzeichnen.
- Ausblick: Basierend auf dem gegenwärtigen Marktumfeld und der Marktentwicklung geht der SNP-Vorstand davon aus das Rekordjahr 2008 in 2009 wiederholen zu können. Bedingt durch die zu erwartende Zunahme bei Restrukturierungsprojekten und den hohen Auftragsbestand sollte SNP das Umsatzziel in unseren Augen gut erreichen können. Bezogen auf die Marge sind wir auf Grund von Marketingaufwendungen und Entwicklungskosten von einem leichten Rückgang gegenüber 2008 ausgegangen.

### Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz	EBITDA	EBIT	EBT	ber. JÜ	ber. EPS	DPS	EBIT-Marge
2007	16,9	3,42	2,95	3,11	1,56	1,39	1,00	17,5%
2008	20,7	4,89	4,40	4,51	2,98	2,65	1,15	21,3%
2009e	21,0	4,38	3,89	4,02	2,65	2,36	1,15	18,5%
2010e	26,3	5,74	5,12	5,30	3,51	3,12	1,30	19,5%
2011e	32,9	7,34	6,57	6,80	4,51	4,01	1,50	20,0%

Quelle: BankM-Research

Kennzahlen	2009	2010	2011
EV/Umsatz	0,73	0,59	0,47
EV/EBITDA	3,52	2,69	2,10
EV/EBIT	3,97	3,01	2,35
P/E bereinigt	6,8	5,1	4,0
Preis/Buchwert	1,90	1,54	1,22
Preis/FCF	5,69	4,35	3,39
ROE	30%	33%	34%
Dividendenrendite	7,2%	8,1%	9,4%
<b>Anzahl Aktien</b> (Mio. Stück)			1,13
<b>Market Cap. (€ Mio.)</b>			18,02
<b>EV (€ Mio.)</b>			15,20
<b>Free Float</b>			29%
<b>WKN</b>			720370
<b>ISIN</b>			DE0007203705
<b>Bloomberg</b>			SHF:GR
<b>Branche</b>			Software/IT
<b>Rechnungslegung</b>			IFRS
<b>Marktsegment</b>			Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>			General Standard
<b>Geschäftsjahr</b>			31.12.
<b>Kurs am 23.04.2009</b> (Xetra-Schlusskurs)			16,02



SNP AG (Stammaktien, Xetra, schwarz) vs. CDAX (grau)  
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 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.

Der Software- und Wartungsanteil an den gesamten Umsatzerlösen konnte gesteigert werden und liegt nun bereits bei rund 22%. Dies ist besonders beachtlich, weil das erste Quartal bezogen auf Softwareverkäufe üblicherweise das schwächste Quartal ist. Die Softwareumsätze sorgen neben ihrer Margenstärke auch für eine stabile Basis bei den Wartungserlösen der Folgejahre. Die jährlichen Wartungserlöse belaufen sich auf ca. 18% der ursprünglichen Lizenzerlöse. Solange die Lösung im Einsatz ist fallen damit wiederkehrende Erträge an.

Die Auftragslage zum 31. März 2009 stellt sich sehr positiv dar. Der Auftragsbestand lag bei € 7,6 Mio. (Vj.: € 6,9 Mio.) und die kumulierten Auftragsgänge betragen € 10,1 Mio. (Vj.: € 5,4 Mio.).

Auch bei wirtschaftlich schwachem Umfeld bietet der SAP Change Markt der SNP AG weiterhin gute Chancen. Gerade global agierende Großkonzerne müssen sich dem veränderten Umfeld permanent anpassen und befinden sich angesichts der Wirtschaftsentwicklung in einer Umbruchphase. Diese strategischen Schritte (M&A-Aktivitäten, Umstrukturierungen, Konsolidierungen) müssen in der IT abgebildet werden. SNP plant im laufenden Jahr ein neues Software-Paket („SNP Transformation Backbone“) in den Markt einzuführen, das jede Transformation der Kunden abbilden kann. Hierdurch soll sichergestellt werden, dass der Kunde Projekte schnell und kostengünstig umsetzen kann, bei maximaler Qualität. Ein kurzfristig höherer Entwicklungsaufwand und zusätzliche Marketingkosten dürften sich mittelfristig in einem gestiegenen Softwareumsatzniveau niederschlagen.

SNP hat seine Marketingaufwendungen verstärkt und veranstaltet beispielsweise Thementage für Bestandskunden und potenzielle Neukunden. Mit dem ersten Thementag im März zur SAP-Optimierung traf SNP auf ein breites Interesse von Unternehmen aus der gesamten DACH-Region. Zeitlich fallen die Thementage in eine Phase in der zahlreiche Großunternehmen vor umfangreichen Umbaumaßnahmen stehen, die zeitnah in der IT abgebildet werden müssen. Hierin liegt die besondere Stärke der SNP-Methodik. Wir rechnen mit einer deutlichen Zunahme bei Restrukturierungen in der zweiten Jahreshälfte und denken, dass sich die erhöhten Marketingaufwendungen sowohl bei der Neukundenakquise als auch bei der Beauftragung durch Bestandskunden auszahlen werden.

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

# SNP AG

27. April 2009

## Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Umsatz	10,380	16,883	20,714	21,025	26,281	32,851
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	0,602	0,085	0,109	0,110	0,138	0,172
Gesamtleistung	10,982	16,968	20,822	21,135	26,419	33,023
Herstellungskosten	-1,678	-1,791	-1,706	-1,731	-2,164	-2,705
Bruttoergebnis	9,304	15,177	19,117	19,404	24,255	30,318
Personalaufwand	-5,469	-8,282	-10,138	-10,869	-13,323	-16,490
Sonstiger betrieblicher Aufwand	-2,563	-3,477	-4,091	-4,152	-5,190	-6,487
EBITDA	1,272	3,418	4,889	4,382	5,741	7,341
Amortisation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBITA	1,272	3,418	4,889	4,382	5,741	7,341
Abschreibungen	-0,269	-0,469	-0,486	-0,493	-0,617	-0,771
EBIT	1,002	2,948	4,403	3,889	5,125	6,570
Finanzergebnis	0,126	0,163	0,106	0,132	0,172	0,231
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	1,128	3,111	4,509	4,021	5,297	6,801
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,391	-1,238	-1,490	-1,329	-1,751	-2,248
Anteile Fremder	-0,068	-0,313	-0,041	-0,041	-0,041	-0,041
Nettoergebnis	0,669	1,561	2,978	2,652	3,506	4,513
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	0,669	1,561	2,978	2,652	3,506	4,513
Gewichtete Anzahl Aktien	1,125	1,124	1,124	1,124	1,124	1,124
EPS	0,59	1,39	2,65	2,36	3,12	4,01
EPS bereinigt	0,59	1,39	2,65	2,36	3,12	4,01
DPS	0,50	1,00	1,15	1,15	1,30	1,50

Quelle: BankM

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,05	2,55	2,16	3,18	3,82	4,89
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	0,48	-0,99	-1,12	-1,07	-1,34	-1,67
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-0,34	-1,24	-1,22	-1,29	-1,29	-1,46
Veränderung der Zahlungsmittel	0,19	0,32	-0,17	0,82	1,19	1,76
Flüssige Mittel am Ende der Periode	3,17	3,51	3,32	4,15	5,34	7,11

Quelle: BankM

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

Bilanzen (in Mio. €)	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
Anlagevermögen	1,602	3,366	3,976	4,551	5,270	6,168
Immaterielle Vermögensgegenstände	1,161	2,216	2,196	2,196	2,196	2,196
Sachanlagen	0,396	1,104	1,757	2,332	3,050	3,948
Finanzanlagen	0,045	0,046	0,024	0,024	0,024	0,024
Umlaufvermögen	7,586	9,446	9,217	10,129	12,819	16,452
Vorräte	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Forderungen	4,413	5,939	5,893	5,981	7,477	9,346
Kasse und WP	3,174	3,507	3,325	4,148	5,342	7,106
Sonstiges Aktiva	0,303	0,406	0,362	0,362	0,362	0,362
Summe Aktiva	9,491	13,218	13,556	15,043	18,451	22,982
Eigenkapital	5,940	6,481	8,277	9,676	11,930	15,022
Rücklagen	5,250	6,249	8,101	9,460	11,673	14,724
Anteile Dritter	0,690	0,232	0,176	0,217	0,257	0,298
Rückstellungen	0,374	0,446	0,503	0,523	0,544	0,567
Verbindlichkeiten	3,095	6,217	4,664	4,731	5,865	7,282
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,494	0,499	0,196	0,196	0,196	0,196
Nichtzinstragende Verbindlichkeiten	2,601	5,718	4,468	4,535	5,668	7,086
Sonstige Passiva	0,082	0,073	0,112	0,112	0,112	0,112
Summe Passiva	9,491	13,218	13,556	15,043	18,451	22,982

Quelle: BankM

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

# SNP AG

27. April 2009

Kennzahlen	2006	2007	2008	2009e	2010e	2011e
<b>Bewertungskennzahlen</b>						
EV/Umsatz	0,82	0,85	1,00	0,73	0,59	0,47
EV/EBITDA	6,73	4,20	4,22	3,52	2,69	2,10
EV/EBIT	8,53	4,87	4,69	3,97	3,01	2,35
P/E berichtet	11,78	7,20	6,80	6,79	5,14	3,99
P/E bereinigt	11,78	7,20	6,80	6,79	5,14	3,99
PCPS	7,83	4,69	5,71	5,69	4,35	3,39
Preis/Buchwert	1,50	1,80	2,50	1,90	1,54	1,22
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>						
Brutto Marge	89,6%	89,9%	92,3%	92,3%	92,3%	92,3%
EBITDA Marge	12,3%	20,2%	23,6%	20,8%	21,8%	22,3%
EBITA-Marge	9,7%	17,5%	21,3%	18,5%	19,5%	20,0%
EBIT Marge	9,7%	17,5%	21,3%	18,5%	19,5%	20,0%
Vorsteuer-Marge	10,9%	18,4%	21,8%	19,1%	20,2%	20,7%
Netto Marge	6,4%	9,2%	14,4%	12,6%	13,3%	13,7%
ROE	13,2%	30,2%	40,9%	30,0%	32,8%	33,8%
ROCE	32,6%	76,9%	90,9%	64,4%	74,5%	81,2%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	n.a.	168,8	151,2	140,7	160,0	180,4
Nettoergebnis/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	n.a.	15,6	21,7	17,7	21,3	24,8
Anzahl Mitarbeiter	n.a.	100	137	149	164	182
<b>Finanzkennzahlen</b>						
Eigenkapitalquote	62,6%	49,0%	61,1%	64,3%	64,7%	65,4%
Gearing	-39,3%	-40,5%	-32,7%	-36,3%	-39,3%	-42,8%
Dividendenrendite	7,1%	10,0%	6,4%	7,2%	8,1%	9,4%
<b>Cash flow Kennzahlen</b>						
Cash flow pro Aktie	0,89	2,13	3,15	2,81	3,69	4,72
Free cash flow pro Aktie	0,76	1,23	2,21	1,87	2,50	3,23
<b>Sonstige Kennzahlen</b>						
Abschreibungen/Umsatz	2,6%	2,8%	2,3%	2,3%	2,3%	2,3%
Capex/Umsatz	1,5%	6,2%	-5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Working Capital/Umsatz	17,5%	1,3%	6,9%	6,9%	6,9%	6,9%
Steuerquote	34,7%	39,8%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%

Quelle: BankM

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

## 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: Michael Vara, Analyst, und Daniel Großjohann, 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 AG.

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Michael Vara, Daniel Großjohann	28.04.2008	Kaufen	€ 35,50
Michael Vara, Daniel Großjohann	23.07.2008	Kaufen	€ 34,80
Michael Vara, Daniel Großjohann	23.10.2008	Kaufen	€ 33,40
Michael Vara, Daniel Großjohann	02.02.2009	Kaufen	€ 29,70
Michael Vara, Daniel Großjohann	08.04.2009	Kaufen	€ 25,30

### 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 zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten keine Änderungen.

#### 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:

**27.04.2009**

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

23.04.2009

#### 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.

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

# SNP AG

27. April 2009

## 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), 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. Vorstände, leitende Angestellte, Mitarbeiter oder Kunden der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG sind aber möglicherweise Eigentümer von Wertpapieren oder Anlagen, die in dem Dokument genannt sind (oder in Beziehung zu solchen stehen), könnten Positionen eingehen und könnten Käufe und/oder Verkäufe tätigen als Auftraggeber oder Vermittler in denen im Dokument genannten Wertpapieren oder Anlagen,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- waren 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](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.

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

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.**

© 2009 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!