

tick Trading Software AG^{*5a,11}

Hohes Börsenhandelsvolumen führte zu starken Umsatz- und Ergebniszuwächsen im 1.HJ 2024/25, Kursziel bestätigt

Branche: Software (Financial Technology)
Fokus: Softwarelösungen für Börsenhandel und Börsenzugangssysteme
Gründung: 2002

Mitarbeiter: 36 (Stand: 03/25)
Firmensitz: Düsseldorf
Vorstand: Carsten Schölzki

Mit der Gründung der tick Trading Software AG (tick TS) im Jahre 2002 setzten sich Oliver Wagner, Matthias Hocke und weitere Unternehmer aus der Finanzindustrie die Entwicklung einer der professionellsten und fortschrittlichsten Handelsplattformen zum Ziel. Mit der TradeBase Multi Exchange Plattform (TBMX) stellt die tick TS AG diese nun seit mehr als 20 Jahren erfolgreich ihren Kunden zur Verfügung. Seit einigen Jahren komplettieren neben der TBMX-Plattform direkte Anbindungen an nationale und internationale Marktplätze und Broker, Market Making Tools für das Designated Sponsoring, eine eigene Hosting- und Housing-Infrastruktur und eine TBMX White Label App sowie ein e-Trading Compliance Monitor (ECM) zur Einhaltung von ESMA-Vorschriften das Portfolio der Gesellschaft. Die Satzung des Unternehmens sieht vor, dass stets der gesamte ausschüttungsfähige Bilanzgewinn zur Ausschüttung an die Aktionäre verwendet wird. Aufgrund dieser Vollausschüttungsverpflichtung weist die tick TS-Aktie auch traditionell eine hohe Dividendenrendite auf.

in Mio. €	GJ 22/23	GJ 23/24	GJ 24/25e	GJ 25/26e	GJ 26/27e
Umsatz	8,00	8,37	8,06	8,16	8,44
EBITDA	1,44	1,99	2,12	2,40	2,61
EBIT	1,23	1,78	1,90	2,19	2,42
Jahresüberschuss	0,89	1,26	1,33	1,54	1,69
Gewinn je Aktie	0,44	0,63	0,66	0,77	0,84
Dividende je Aktie	0,45	0,50	0,64	0,75	0,82
EV/Umsatz	1,59	1,52	1,58	1,56	1,51
EV/EBITDA	8,82	6,39	5,99	5,29	4,87
EV/EBIT	10,33	7,14	6,69	5,80	5,25
KGV	16,85	11,90	11,28	9,74	8,87
KBV		4,30			

Investment Case

- Starke Marktposition in der Nische Software-Applikationen für Börsenhandel und Börsenzugänge (oligopolähnliche Marktstruktur) der Finanzbranche
- Gut diversifizierter Kundenstamm aus institutionellen Kunden sowie nationalen und internationalen Banken, wobei mit den Großkunden i.d.R. bereits langfristige Kundenbeziehungen bestehen
- tick TS verfügt seit mehreren Jahren über eine stabile Umsatzbasis aufgrund des hohen Anteils an wiederkehrenden Umsatzerlösen (Erlösanteil zuletzt >90,0%)
- Die neue browser-basierte Version der TBMX-Plattform (hervorgegangen aus BOOSTER-Innovationsprogramm), die Gewinnung weiterer Neukunden über die Baader-Kooperation sowie die verstärkte Kundenanbindung an neue Handelsplattformen (Kryptowährungen etc.) eröffnen weitere Wachstumspotenziale
- Signifikante Erfolgsbeteiligung der Aktionäre (satzungsbedingte Vollausschüttungsverpflichtung), was sich traditionell auch in einer hohen Dividendenrendite der tick TS-Aktie widerspiegelt
- **Attraktive Bewertung mit Kurspotenzial:** Basierend auf unseren bestätigten Schätzungen und einem entsprechend unveränderten Kursziel von 17,55 € vergeben wir das Rating „Kaufen“ und sehen weiterhin ein deutliches Kurspotenzial in der tick TS-Aktie.

Rating: KAUFEN
Kursziel: 17,55 EUR

Aktie und Stammdaten



Schlusskurs (Vortag)	7,45 EUR
Börsenplatz	Tradegate
ISIN	DE000A35JS99
WKN	A35JS9
Aktienzahl (in Mio.)	2,01
MCap (in Mio. EUR)	15,00
Enterprise Value (in Mio. EUR)	12,71
Transparenzlevel	Primärmarkt (DUS)
Marktsegment	Freiverkehr
GJ-Ende	30.09.
Rechnungslegung	HGB

Aktionärsstruktur

Pensionsfonds der HSBC	<25,0%
Familie des Gründers	<25,0%
Free Float	>50,0%

Finanztermine

Nov. 2025	Vorläufige Ergebnisse GJ 24/25
Nov. 2025	Teilnahme an Investorenkonferenz

Analysten

Marcel Goldmann (goldmann@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC Research

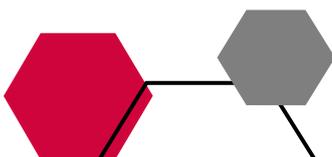
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
25.03.25 / RS / 17,55 / Kaufen
04.07.24 / RS / 13,95 / Kaufen
22.04.24 / RS / 13,90 / Kaufen

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen werden

Fertigstellung: 10.07.2025 (9:05 Uhr)
Erste Weitergabe: 10.07.2025 (10:30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 30.09.2026

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf S. 6



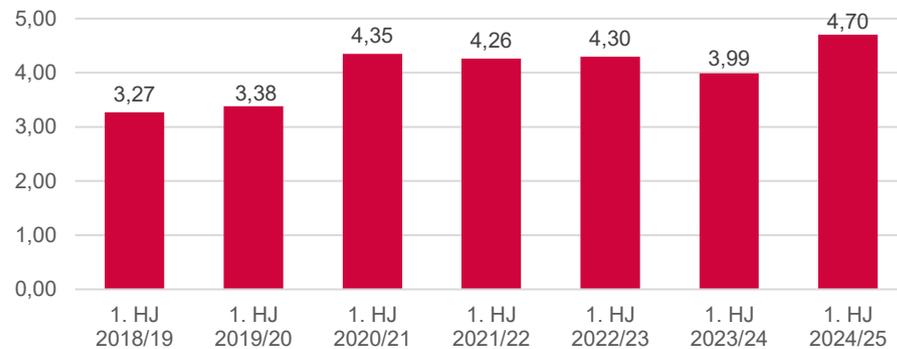
GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2024/25

in Mio. €	1.HJ 2022/23	1.HJ 2023/24	1.HJ 2024/25
Umsatzerlöse	4,30	3,99	4,70
EBITDA	1,11	0,85	1,78
EBITDA-Marge	25,8%	21,2%	37,9%
EBIT	1,00	0,74	1,67
EBIT-Marge	23,3%	18,5%	35,5%
Jahresüberschuss	0,71	0,53	1,17

Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Kürzlich hat die tick Trading Software AG (tick TS) seine Halbjahreszahlen für das aktuelle Geschäftsjahr 2024/25 bekannt gegeben. Hiernach hat die Spezialsoftwaregesellschaft v.a. dank eines starken Börsenhandelsvolumens, was zu deutlichen höheren lastenabhängigen Erlösen führte, einen signifikanten Anstieg der Umsatzerlöse um 17,8% auf 4,70 Mio. € (VJ: 3,99 Mio. €) erzielt.

Entwicklung der Halbjahres-Umsatzerlöse (in Mio. €)

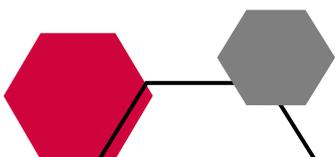


Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

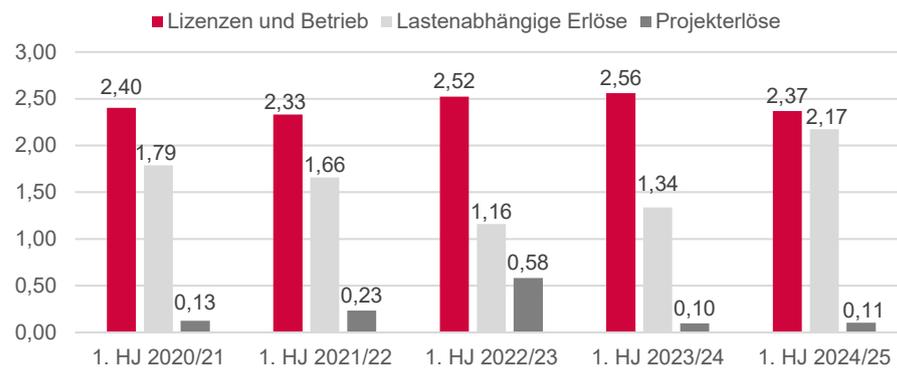
Die erwirtschafteten Gesamtumsatzerlöse wurden hauptsächlich durch das Kerngeschäft – Softwarelizenzbusiness - mit einen Erlösanteil von ca. 50,4% (1. HJ 2023/24: 64,1%) getragen. Im Kernsegment „Lizenzen und Betrieb“ konnte die Gesellschaft im ersten Halbjahr mit erwirtschafteten Umsatzerlösen in Höhe von 2,37 Mio. € (1. HJ 2023/24: 2,56 Mio. €) eine nahezu stabile Geschäftsentwicklung verzeichnen.

Entgegengesetzt hierzu hat die Spezialsoftwaregesellschaft im traditionell zweitgrößten Geschäftssegment „Lastenabhängige Erlöse“ einen dynamischen Umsatzanstieg um 61,9% auf 2,17 Mio. € (1. HJ 2023/24: 1,34 Mio. €) erzielt. Dieser rasante Umsatzzuwachs resultiert aus einem überdurchschnittlich hohen Handelsvolumen bzw. Handelsaktivitäten bei den meisten der kapitalmarktorientierten tick TS-Kunden im Vergleich zu den Vorjahreszeiträumen.

Im umsatzmäßig kleinsten Segment wurden die „Projekterlöse“ leicht auf 0,11 Mio. € (1. HJ 2023/24: 0,10 Mio. €) gesteigert und waren damit relativ unbedeutend für die Gesamterlösentwicklung. Unserer Einschätzung nach hatten personelle gebundene Kapazitäten rund um das abgeschlossene BOOSTER-Innovationsprogramm, wie z.B. der Testlauf der neuen WebTrader-Lösung (Teil der TBMX-Plattform) bei einem ersten Kunden, einer besseren Segmentumsatzentwicklung entgegenstanden, da hierdurch lediglich eine geringfügige Anzahl an Personal für das traditionelle Projektgeschäft zur Verfügung stand.



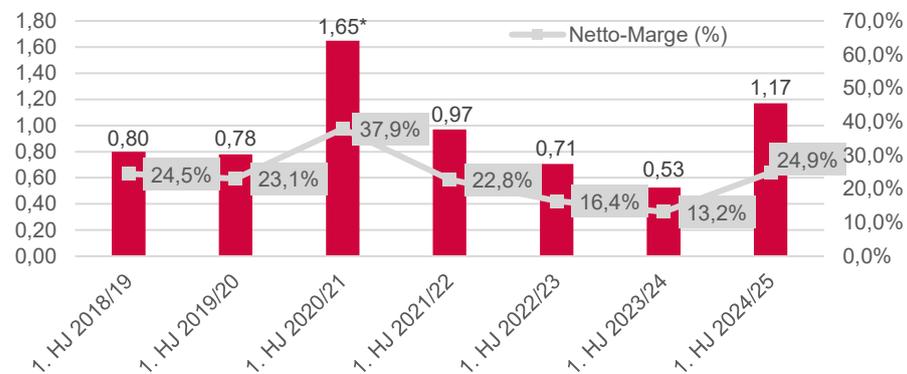
Entwicklung der Segmenterlöse im Halbjahresvergleich (in Mio. €)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG

Die äußerst positiv Geschäftsentwicklung spiegelte sich auch in deutlichen Ertragszuwächsen auf allen Ergebnisebenen wider. Insbesondere die dynamisch angestiegenen lastenabhängigen Umsatzerlöse, die traditionell besonders margenstark sind (Rohertragsmarge GBCe: >85,0%), erwiesen sich hierbei als zentraler Ergebnistreiber. Basierend auf dem deutlichen Umsatzanstieg und der insgesamt weitgehend stabilen Kostenentwicklung im ersten Geschäftshalbjahr, hat tick TS einen dynamischen EBIT-Anstieg um 125,7% auf 1,67 Mio. € (1. HJ 2023/24: 0,74 Mio. €) erzielt. Parallel hierzu wurde die EBIT-Marge bedingt durch stark einsetzende Skaleneffekte deutlich überproportional auf 35,5% (1. HJ 2023/24: 18,5%) gesteigert.

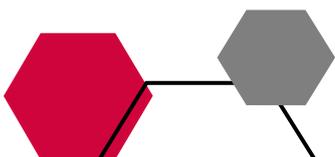
Entwicklung des Netto-Ergebnisses (Mio. €) und der Netto-Marge (%)



Quelle: tick Trading Software AG; GBC AG *beinhaltet Einmalerlöse von 0,55 Mio.€

Unter weiterer Berücksichtigung von Finanzierungs- und Steuereffekten wurde auf Nettoebene ein deutlich positives Jahresergebnis in Höhe von 1,17 Mio. € erzielt, welches damit deutlich oberhalb des Niveaus (1. HJ 2023/24: 0,53 Mio. €) des Vorjahreszeitraums lag. Gleichzeitig konnte die Nettomarge signifikant auf 24,9% (1. HJ 2023/24: 13,2%) erhöht werden.

Fazit: Der Geschäftsbereich „Lastenabhängige Erlöse“ erwies sich als zentraler Wachstumstreiber in den ersten sechs Monaten 2024/25. Im Kernsegment „Lizenerlöse & Betrieb“ wurde eine robuste Geschäftsentwicklung verzeichnet. Dank des besseren Umsatzmixes (mehr margenstarke börsenhandelsbezogene Erlöse) und signifikant einsetzenden Skaleneffekten, wurde im ersten Geschäftshalbjahr eine starke Ergebnisperformance und gleichzeitig äußerst hohe Profitabilität erzielt.



BEWERTUNG UND PROGNOSEN

Im Rahmen der Veröffentlichung seiner Halbjahreszahlen hat das tick TS-Management angesichts der positiven Halbjahresperformance seine zuvor angehobenen Ergebnisguidance (Nettoergebnis von 1,30 Mio. € bis 1,70 Mio. €) bekräftigt.

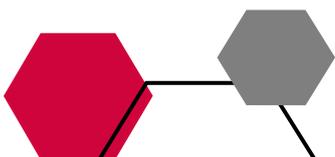
Für das zweite Geschäftshalbjahr erwartet die Gesellschaft trotz saisonaler Effekte bei den Handelsaktivitäten und der Unsicherheit an den Börsen hinsichtlich der weiteren Zinsentwicklung eine stabile Geschäftsentwicklung. Auch wenn tick TS laut eigenen Angaben voraussichtlich nicht vollständig an die starke Entwicklung des ersten Halbjahres anknüpfen können wird. Hauptursächlich hierfür ist die Ende April 2025 bekanntgegebene (sukzessive) Reduzierung des Orderflows eines Top Kunden ab Mai 2025. Die Spezialsoftwaregesellschaft rechnet damit, dass durch die Reduzierung des Orderflows dieses Kunden der künftige monatliche Gesamtumsatz der tick TS um voraussichtlich 15,0% bis 20,0% sinken wird. Derzeit befindet sich die Gesellschaft noch in Gesprächen mit dem Kunden über die weitere Zusammenarbeit. Wenn diese abgeschlossen sind, plant tick TS die bisherige Prognose für das aktuelle GJ 2024/25 zu konkretisieren und parallel hierzu eine Prognose für das Folgejahr 2025/26 zu veröffentlichen.

Gleichzeitig befindet sich die Gesellschaft laut eigenen Angaben in vielversprechenden Gesprächen mit bestehenden und potenziellen (neuen) Kunden und sieht die Chance, den voraussichtlichen Umsatzrückgang aus dem erwarteten reduzierten Orderflows des Top-Kundens in Teilen ersetzen zu können.

Einen ersten bedeutenden Schritt in diese Richtung hat tick TS mit der Anfang Juli veröffentlichten Meldung zum Einsatz der neuen TBMX-Version (browser-basiertes Whitelabel-Handels-Frontend) bei dem bestehenden Top-Kunden comdirect (eine Marke der Commerzbank-Gruppe) unternommen. Laut tick TS-Angaben setzt comdirect nun im Zuge der überarbeiteten Version des ProTraders, der interaktiven Realtime-Handelsoberfläche für das comdirect-Depot, auf die browserbasierte TBMX-Plattform des Unternehmens. Der neue ProTrader bietet neben umfassenden Marktinformationen und Trading-Funktionen auch eine intuitive Bedienung mit individuell konfigurierbarer Oberfläche. Zu den Funktionen des Handels-Frontends gehören Realtime-Charts mit der Anzeige von aktuellen Einstandskursen oder Limitorders, der Möglichkeit zum 1-Click-Trading, Watchlisten samt Kursalarman, Markttiefe und News und diese Features alle selbstaktualisierend und in Echtzeit.

Die neueste Version des TBMX-Frontends, die nun bei dem ersten bedeutenden Kunden im Einsatz ist, ist das Ergebnis der mehrjährigen Entwicklungsarbeit im Rahmen des abgeschlossenen Booster-Innovationsprogramms. Basierend auf diesem ersten prominenten Referenzkunden und der hohen Leistungsfähigkeit des neuen TBMX-Frontends, ist tick TS überzeugt, weitere Neu- und Bestandskunden von der modernen Technologie und den individuellen Möglichkeiten der TBMX-Plattform überzeugen zu können.

Vor dem Hintergrund der starken Halbjahresperformance und des bekräftigten Ausblicks, bestätigen wir unsere bisherigen Umsatz- und Ergebnisprognosen für das aktuelle Geschäftsjahr und die Folgejahre. Angesichts des äußerst profitablen Halbjahresergebnis ist unsere Ergebnisschätzung für die laufende Geschäftsperiode als eher konservativ einzustufen. Mit der angestrebten Konkretisierung der aktuellen Guidance im weiteren Jahresverlauf und dem angekündigten Ausblick auf das Folgejahr 2025/26, werden wir unsere bisherigen Schätzungen entsprechend aktualisieren bzw. anpassen.



ANHANG

I. Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFID II compliant.

II. §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 verwandt, 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 Angebotsschreiben 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 anderen 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: <https://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

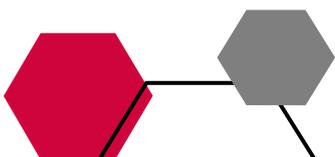
Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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 den 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 Wertes 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, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar: <https://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 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.

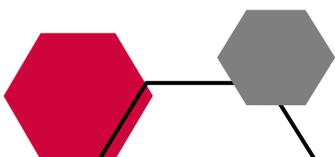
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR 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: (5a,11)

§ 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 analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (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) a) 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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent



- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person 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.
- (10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.
- (11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)
- (12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@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), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

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

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

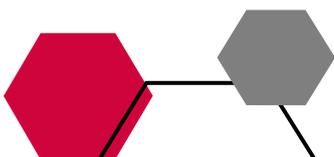
Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 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 der 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



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENTANALYSEN -

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