

Evotec AG

Branche	Branchen-Konjunktur	Gewinn-wachstum	Confidence SCORE 3)	Management SCORE 3)	Story SCORE 3)	Strategie (ISIN: DE0005020903)
Biotech	↗	↗	-	-	-	F&E/ Partnering



Marktdaten

aktueller Kurs in Euro (Stämme)	18.08.2009	2,17
in % seit 52 W.-Hoch / Hoch	-10,3%	2,42
in % seit 52 W.-Tief / Tief	294,5%	0,55

Grundkapital (1)	108,84
davon Vorzugsaktien	0,00
Marktkapitalisierung (1)	236,18
Streubesitz (Ord.)	> 75%
TVM	9,5%
Tagesumsatz in Stück	960.000

Termine & News Flow

Hauptversammlung	I.-IV.Q./08	I.Q/09	I.-II.Q/09	I.-III.Q/09
	4/ Jun 09	27/ Mrz 09	12/ Mai 09	7/ Aug 09
				12/ Nov 09

Kennzahlen & Bewertung

geschätztes Ergebniswachstum (3 Jahre)	-
theor. Wert je Aktie (09e) nach (2-Phasen) DCF-Modell:	-
theor. Wert je Aktie nach 3-Phasen adj. NAV-Modell:	1,59
Ratings: (Moody's/ S+P/Fitch)	- / -/-

Kennzahlen	2007	2008	31.12.2009e	31.12.2010e
Ergebnis je Aktie (2)	-0,69	-0,72	-0,38	-0,18
Cash-Flow je Aktie (2)	-0,46	-0,56	-0,20	-0,12
Dividende (2)	0,00	0,00	0,00	0,00
EBIT-Ratio (in %)	-159,7%	-138,3%	-77,6%	-38,1%
Techn. Value (1)	128,84	133,58	208,17	227,39

Bewertung a)

	2007	2008	31.12.2009e	31.12.2010e
P/E	-4,6	-2,8	-5,7	-12,3
P/Buchwert	1,3	1,0	2,2	2,6
P/CF	-7,0	-3,6	-11,0	-17,9
EV/EBIT	-4,4	-4,2	-7,3	-13,5
Dividendenrendite (net)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

(1=Mio. EUR; 2=EUR; 3 = 100%= sehr gut; 4 = negativ; hist. Bewert. a. Basis hist. Höchstskurse)

+ Q3/09 erwartungsgemäß – geringere Burn-Rate ...+ Sanierungsplan-Phase 2 gewinnt Fahrt, der CEO zeigt sich zuversichtlich, eine nachhaltige Umsatzbasis gefunden zu haben. Jetzt sollen im Servicegeschäft „rentierlichere“ Kontrakte abgeschlossen werden und künftiges Umsatzfundament verbreitern. Der Cash-Reach wird mit „über das Ende 2011“ bestätigt.

**Gewinn je Aktie 08/09e/10e alt: -0,72/ -0,38/-0,18
neu: -0,72/ -0,38/-0,18**

➔ **Evotec befindet sich in der Repositionierung** – die Anfang 2009 ausgerufenen „DAB-Strategie“ erfordert operative Exzellenz im Kerngeschäft Services und Erfolge bei der Verpartnerung (max. 4 Allianzen) der vierteiligen klinischen Entwicklungspipeline. Die Projekte **EVT 302 und VR-1 sind gestoppt**.

➔ **Größter Werttreiber sind EVT 101 und EVT 401.** **EVT-101-Start Phase-II-Studie verzögert sich um ca. 6 Monate;** der Abschluss der **EVT 401-Phase-I-Studien** läuft planmäßig. Etablierte Partner sind: Roche, Novartis, und Boehringer Ingelheim, die im November die Kooperation erweiterten!

Nach den Projekt-Stopps ist das Risiko gesunken –wichtiger sind Verpartnerung und die Expansionsziele im Servicegeschäft, wo mit Zebrafisch und RSIP u. E. gute Voraussetzungen für weiteres Wachstum gelegt wurden.

➔ Im März 2009 unterzeichneten Evotec und Roche eine Vereinbarung über die gemeinsame Entwicklung der **EVT-100-Produktfamilie**, die zu **Zahlungen über US\$ 300 Mio.** führen kann.

➔ **Infolge der Umsetzung des „Aktionsplans Evotec 2012 – „Fokus und Wachstum“ verringerte sich der EBIT im Q3/09 auf € -3,8 Mio. (Q3 2008: € -8,3).**

➔ Das **DCF-Modell** liefert keinen „fairen Wert“ – die Gewinnschwelle 2012 ist noch zu weit entfernt! **Das NAV-Modell (nur EVT 101)** deutet einen risikogewichteten Portfolio-Wert von **€ 1,60/Aktie an, die Aktie scheint „vorgelaufen“ zu sein.**

➔ Der Bestand an **liquiden Mitteln** betrug **per 30.9.09 € 64 Mio.** (31.12.2008: € 92,4 Mio.). Die Mittel sollen planmäßig „bis über das Ende von 2011 ausreichen“. Bis dahin soll das duale Geschäftsmodell auf eine profitable Grundlage gehoben werden.

Unternehmensbeschreibung:

Zum Jahreswechsel trat der langjährige CEO Jörn Aldag zurück und **Dr. Werner Lahntaler übernahm die Führung des Unternehmens, gefolgt von einer strategischen Neuausrichtung**, deren Umsetzung u. E. bis 2010 dauern wird. Das 1993 gegründete und in Hamburg beheimatete sowie seit 1999 im Prime Standard in Frankfurt (noch Doppellisting an der NASDAQ wg. Renovis-Übernahme) notierte Pharma-Service- und Entwicklungs-Unternehmen wird von einem vierköpfigen Vorstand geführt. **Bekannte Großaktionäre** sind Roland Oetker und TVM – sie halten knapp 10 % bzw. rund 6,5 % der 109 Mio. Aktien.

Das Unternehmen wird sich auf **zentrale Forschungs- und Entwicklungsprogramme konzentrieren** und seine operativen Kosten deutlich senken; entsprechend der Umsetzung des „Aktionsplans Evotec 2012 – Fokus und Wachstum“. In Oxford, UK und in Hamburg arbeiten noch 370 Mitarbeiter. Das duale Geschäftsmodell (Wirkstoffentwicklung – Service) will durch **strategische Partnerschaften bei** (risikoreichen) **Frühphasen-Projekten** sowohl die Auslastung der Servicekapazitäten sicherstellen als auch an den Wertsteigerungen entlang der (prä-)klinischen Entwicklung teilhaben. Strategische Beteiligungen wären aktuell also nicht zielführend.

Das **Servicegeschäft** (Plattform Discovery & Development) genießt seit über 10 Jahren **hohes Ansehen und einen sehr guten Track Record**. Über 35 der Top 50 der Welt-Pharma waren/sind Kunden – darauf will man aufbauen und frühzeitig strategische Allianzen entlang von Technologien/Indikationen eingehen.

Aktuell umfasst die **Entwicklungspipeline vier Programme** mit niedermolekularen Wirkstoffen in Phase I und Phase II. Entsprechend dem Portfolio-Ansatz wird **pragmatisch verpartnert** und nicht bis zum erfolgreichen Ende der Phase II gewartet. Bereits heute sind wichtige Partner: Roche, Boehringer Ingelheim, Novartis.

Das Unternehmen ist seit Anfang 2009 dabei die Vertriebs- und Verwaltungskosten um mehr als 10 % und die Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen um mehr als 30 % zu verringern (auch Schließung der US-Aktivitäten). Rechnerisch betrachtet entspricht das einer Kostenreduzierung um mehr als € 14 Mio. gegenüber 2008. Als Ergebnis dieser unmittelbaren Restrukturierungsmaßnahmen erwartet die Gesellschaft, dass sich der jährliche Liquiditätsverbrauch um mindestens 30 % verringert und die verfügbaren Finanzmittel komfortabel über das Jahr 2012 hinaus reichen. Die Kosten der Restrukturierung werden sich voraussichtlich auf etwa € 2 Mio. belaufen und ausschließlich im Geschäftsjahr 2009 verrechnet werden. Die aktuelle Geschäftsplanung sieht einen **Cash-Reach bis mindestens in das Jahr 2011** hinein vor!

Bis dahin soll das duale Geschäftsmodell auf eine **profitable** Grundlage gehoben werden! Im November hat Evotec entschieden, die Börsennotierung am NASDAQ Global Market aufzugeben.

Produkte:

Das Unternehmen ist **etablierter Anbieter in der pharmakologischen Wirkstoffentwicklung** – „from target to lead“. Im Bereich Hochdurchsatzscreening ist Evotec führend, die Synthese von Substanzbibliotheken gehört ebenso zu den Stärken. Im Bereich Hochdurchsatzscreening wurde eine Kooperation mit Alios Biopharma begonnen. Auch fragmentbasierte Wirkstoffforschung wird verfolgt. Das zugekaufte **Zebrafisch-Screening-Geschäft** der Summit Corporation plc stärkt hier den Auftritt. Gleiches gilt für den Mehrheitserwerb (€ 2,8 Mio. + earn-out) der **indischen RSIPL**. 160 indische Wissenschaftler, die 2008 rund € 2 Mio. Umsatz und leichten Gewinn erzielen konnten, stärken die chemische Forschung und erweitern die Kapazitäten für die Forschungs- und frühe Wirkstoffentwicklungsleistungen. Damit unterstreicht Evotec sein Ziel, als globaler Partner der pharmazeutischen und biotechnologischen Industrie aufzutreten. Im Juli 2009 hat Evotec eine umfangreiche Forschungskoopeation mit Cubist Pharmaceuticals bekannt gegeben, bei der Evotecs einzigartige Plattform für die fragmentbasierte Wirkstoffforschung zum Einsatz kommt. Zudem hat

Zurück zu den
Wurzeln:
Servicegeschäft +
Option auf mehr

Offene Kooperati-
onsstrategie soll
Wachstum + bis
2012e die positive
Profitabilität
bringen

Evotec-RSIPL ihre Kooperation mit der Ferrer Grupo zur Synthese von Substanzbibliotheken verlängert. Das Unternehmen macht auch weiterhin Fortschritte in seinen Forschungsk Kooperationen. Im Juli gab Evotec das Erreichen eines zweiten Forschungsmeilensteins (i.H.v. zusammen € 4,0 Mio.) in ihrer Kooperation mit **Boehringer Ingelheim** bekannt. In Erweiterung der bisher sehr erfolgreichen Zusammenarbeit hat **Boehringer Ingelheim** am 9. November 2009 eine neue über mindestens 4 Jahre andauernde Vereinbarung in der Therapeutikaforschung mit Evotec unterzeichnet. Dabei wird zunächst ein Schwerpunkt auf **Krebs-Targets** gelegt. Evotec wird im Vergleich zum ursprünglichen Vertrag eine höhere Forschungsvergütung erhalten sowie Zahlungen für das Erreichen präklinischer Meilensteine erhalten bzw. am langfristigen Potenzial über Erfolgzahlungen beteiligt werden. Ferner wurde im September eine neue Forschungsvereinbarung mit **Biogen Idec** unterzeichnet und mit **Ono Pharmaceutical** ein neues Forschungsprojekt für ein Ionenkanal-Target begonnen.

Pipeline:

Die **Pipeline umfasst vier klinische** (Phase II: 2 x; Phase I: 2 x) und **zwei präklinische Programme**. EVT 101 und EVT 103 sind mit Roche verpartnert. Der erste niedermolekulare **VR1-** (Vanilloid-Rezeptor-1) Antagonist, der sich in Phase-I-Studien zur Behandlung von Schmerz befand, konnte die Target-Eigenschaften nicht erfüllen. Der **Partner Pfizer stoppte das Projekt im Q1/09**.

Im April 2009 **verfehlte** der MAO-B-Inhibitor **EVT 302** (ohne Partner) in einer Phase-II-Raucherentwöhnungsstudie die erwarteten klinischen Endpunkte mit der Folge, dass das Projekt – erst 2008 via Renovis erworben (Wertberichtigung € 6,6 Mio.) – **eingestellt** wurde.

Im März 2009 unterzeichneten Evotec und Roche eine Vereinbarung über die gemeinsame Entwicklung der **EVT-100-Produktfamilie**, die zu Zahlungen über US\$ 300 Mio. führen kann. Die Vorbereitungen für die **Phase-II-Studie mit EVT 101** in der Indikation „behandlungsresistente Depressionen“ (Indikation TRD, Partner Roche), deren Ergebnisse Ende 2010 oder wenig später erwartet werden, verzögern sich um ca. 6 Monate (Start Q1/10e) aufgrund des neuesten Feedbacks der FDA (wg. Toxikologie- und Sicherheitsaspekten, bzw. komplexerem und umfangreicherem Studiendesigns). Das in Kooperation mit Roche betriebene **Phase-I-Programm mit EVT 103** verläuft dagegen planmäßig, der Start war im September 2009.

Die Entwicklung aller anderen klinischen Pipeline-Projekte verlief im Laufe des Jahres 2009 planmäßig. Die ersten **Phase-I-Studien mit EVT 401 wurde Ende Juni 2009 erfolgreich abgeschlossen**. Evotec fokussiert seine Aktivitäten nun auf die Optimierung der oralen Arzneiform, den Abschluss der Phase-I-Studien bis Ende 2009e und die Vorbereitung der Phase-II-Studien (Ende 2010e) in Rheumatoider Arthritis (P2X₇) ohne Partner. Die **H3- und P2X3-Antagonisten-Programme sollen 2010 mit der klinischen Phase I starten**.

Unternehmensentwicklung:

Das kontinuierliche Geschäft mit Forschungsallianzen, höheren Lizenzeinnahmen sowie eine anteilige Abschlagszahlung von Roche (€ 0,2 Mio. für EVT-101-Projekt) sorgten für den **13%igen Umsatzanstieg auf € 8,2 Mio. im Q1/09**. Zu den höheren Lizenzeinnahmen kamen nun auch günstige Wechselkurseffekte. Die **Herstellkosten stiegen zum Vorjahr nur um € 0,1 Mio. auf € 5,3 Mio.** (2008: € 5,2 Mio.); dadurch **verbesserte sich die Bruttomarge auf 36,2 %** (2008: 29,4 %).

Portfolioansatz:
Fokus
+ Risiko-Balance
= weniger ist mehr!

Q2/09 besser als erwartet, per 30.6.09: EPS € -0,08 nach € -0,11/Aktie im Vorjahr

Die **F&E-Aufwendungen verringerten sich** im Berichtsquartal um 19 % auf € 10,3 Mio., trotz der Einbeziehung der entsprechenden Kosten von Renovis. Das negative EBIT stieg im Q1/09 um 41 % auf € 20,2 Mio., weil Wertberichtigung (VR-1 i. H. v. € 6,6 Mio.) und Restrukturierungsaufwendungen drückten. Ohne diese außerordentlichen Posten hätte sich das EBIT um 15 % auf € 12,2 Mio. verbessert. Bei 44 % mehr Aktien stieg der **EPS-Verlust von € -0,19 im Q1/08 auf nun € -0,21/Aktie**.

Evotecs **Umsatz im Q2/09 stieg stark um 46 % auf € 10,5 Mio. an**. Dies lag im Wesentlichen an einer Umsatzbeteiligung von DeveloGen in Höhe von insgesamt € 1,8 Mio., die zu den stetigen Erlösen aus Forschungsallianzen, einer Lizenzzahlung und einer anteiligen Abschlagszahlung (beide von Roche) für die EVT-100-Produktfamilie (€ 0,9 Mio.) hinzukam. Die Umsatzbeteiligung von DeveloGen resultiert aus der Abschlagszahlung, die DeveloGen aus ihrer Kooperation mit Boehringer Ingelheim in Höhe von € 7 Mio. erhielt (darüber hinaus potenzielle Meilensteine sowie zusätzliche verkaufsabhängige Zahlungen). Die **Bruttomarge verbesserte sich deutlich auf 38,8 % (Q2/08: 20,8 %)**. Der **operative Verlust im Q2/09 verbesserte sich trotz hoher Restrukturierungsaufwendungen** in Höhe von € 2,7 Mio. um 29 % auf € -8,9 Mio. (Q2/08: € -12,5 Mio.) **EPS-Verlust im Q2/09 sank von € -0,12 auf € -0,08/Aktie**.

Nochmals 57BP besser war die **Marge im Q3/09**, denn bei annähernd gleichem Quartals-Erlösniveau von € 10,4 Mio. sanken die (Vertriebs- und Verwaltungs- sowie die F&E-) Kosten infolge der Implementierung des „Aktionsplans Evotec 2012 – Fokus und Wachstum“ nochmals. Der **operative EBIT-Verlust im Q3/09** ging um 54% auf € 3,8 Mio. zurück. **EPS-Verlust im Q3/09 € -0,03 nach € -0,01/Aktie**.

Darüber hinaus hat das Unternehmen seine Wirkstoffforschungs- und -entwicklungsprozesse neu organisiert, um Synergien innerhalb der bestehenden europäischen Infrastruktur zu realisieren. Konsequenz: **Schließung der US-Tochtergesellschaft** zum Ende des Q3/09. Infolge dieses Maßnahmenpakets hat Evotecs Personalbestand zum Q3/09 gegenüber Vorjahr um 90 Mitarbeiter abgebaut; durch den Erwerb von RSIPL und den Zebrafisch-Aktivitäten kamen 170 neue Namen dazu, so dass nun der Personalstand 497 umfasst.

Die **F+E-Aufwendungen** werden im Jahresverlauf 2009 **deutlich zurückgehen**, da man sich auf die Kernprogramme konzentrieren und Roche die Forschungskosten für EVT 101 und EVT 103 übernehmen wird. Bis September 2009 ist die Ausgabenposition um 38% auf € 19,5 Mio. gefallen und bewegte sich im Q3/09 auf zum Vorjahresquartal gedritteltem Niveau von € 3,2 Mio. Das EBIT im Q3/09 betrug € -3,8 Mio. (Q3 2008: € -8,3 Mio.), so dass der **9-Monatsverlust € 33 Mio.** ausmachte (-16%) , was bei unveränderten Betriebsaufwendungen von € 44,1 Mio. und um € 4 Mio. gesteigerten Erlösen (€ 29,1 Mio.), an dem verbesserten Bruttoergebnis von € 11,2 Mio. (1.-9./08: € 9,6 Mio.) lag. Ohne a.o. Finanzerträge von € 5 Mio. wie 2008 und € 6 Mio. Projektabwertungen zuzüglich € 4,7 Mio. Sanierungsaufwendungen verharrete das aktuelle **EPS von € -0,32 auf Vorjahresniveau**, denn 16% mehr Aktien waren zu berücksichtigen. Der operative Verlust vor diesen Einmalaufwendungen verbesserte sich sogar um 38% auf € 21,6 Mio. (€ 2008: 35,1 Mio.).

Der Bestand an **liquiden Mitteln**, der Bargeld (€ 31,1 Mio.), kurzfristige Wertpapiere (€ 24,1 Mio.) sowie „Auction Rate Securities“ (€ 8,8 Mio.) umfasst, betrug **zum Ende des Q3/09 € 64 Mio.** (31.12.2008: € 92,4 Mio.). Die Mittel sollen planmäßig „bis über das Ende von 2011 ausreichen“.

Aussicht:

**Q4/09 seit langem
wieder Cash positiv
erwartet - Cash-
Reach über 2012e**

Evotec hat seine **Umsatzerwartung auf über € 40 Mio.** (zuvor über € 35 Mio.) **angehoben** und bestätigt trotz der Übernahme von RSIPL alle übrigen im März veröffentlichten Finanzprognosen für das Geschäftsjahr 2009. Restrukturierungsaufwendungen sind 2009 in Höhe von € 5,5 Mio. (1. Hj./09: € 4,1 Mio.) geplant. Aufgrund starker Umsatzbeiträge, einschließlich einer Meilensteinzahlung in Höhe von € 2,5 Mio. von Boehringer Ingelheim, erwartet das Management im Q4/09 einen positiven Cashflow! Somit können wir unsere Schätzung unverändert lassen.

Es gilt die Prozesseffizienz weiter zu optimieren – die Kunden vom neuen „indisch-deutsch-englischen“ Service-Angebot zu überzeugen, sprich Service-Kontrakte einzuloben und die strategischen Partnerschaften für die Früh-Phasen-Projekte umzusetzen, denn diese sind die **größten kurzfristigen Werttreiber im Geschäftsmodell von Evotec** .

Disclaimer

Die Analyse ist kein Angebot und keine Aufforderung, diese Aktien zu erwerben oder zu verkaufen. Die Analyse richtet sich ausschließlich an Interessenten in der Bundesrepublik Deutschland.

Bei Erstellung dieser Analyse haben wir uns die tatsächlichen Angaben aus uns zur Verfügung stehenden, allgemein als zuverlässig angesehenen Quellen verschafft. Wir können keinen Anspruch auf Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Informationen erheben. Unsere auf diesen tatsächlichen Angaben beruhenden Empfehlungen und/oder Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung der Studie dar. Die Studie ist am

DATUM 18.11.2009

erstellt worden. Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Nachträgliche Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Eine Aktualisierung der vorliegenden Studie zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell nicht terminlich festgelegt.

Eine Haftung für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Studie können wir nicht übernehmen. Diese Studie ersetzt keinesfalls die anleger- und objektgerechte Beratung. Wir können nicht überprüfen, ob sich die Empfehlungen mit Ihren persönlichen Anlagestrategien und -zielen decken. Für eine anleger- und objektgerechte Beratung empfehlen wir Ihnen, einen Anlageberater aufzusuchen.

Sämtliche Einschätzungen, welche für die in dieser Studie analysierten Unternehmen abgegeben werden, können auf Grund verschiedener Risikofaktoren, wie z. B. Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Wirtschaftslage, Nichterfüllung von Ertrags- und / oder Umsatzprognosen oder auch Maßnahmen der Unternehmen, möglicherweise nicht erreicht werden.

Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienten die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Nachrichtenagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden. Des Weiteren wurden Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Unternehmen zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltliche Änderung vorgenommen.

Die Bewertung stützt sich auf allgemein anerkannte und weit verbreitete Methoden der fundamentalen Analyse, wie das DCF-Modell, Peer-Gruppen-Vergleich und – wo sinnvoll und möglich – einer Sum-of-the-parts-Betrachtung. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Einflussgrößen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüberhinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertung von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischer Entwicklung schnell und ohne Vorwarnung ändern können.

Wir sprechen KEINE konkreten Anlage-Empfehlungen aus, vielmehr weisen wir auf Bewertungsungleichgewichte hin und stützen uns dabei auch auf die Kennzahlen-Analyse.

Wir gehen grundsätzlich von einem Anlagehorizont von 9 bis 12 Monaten aus.

Die in dieser Analyse dargestellte Meinung gibt ausschließlich die persönliche Ansicht des Erstellers wieder. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Erstellers zum Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung.

Kein Teil der Vergütung des Erstellers war, ist oder wird direkt an den Erfolg der hier dargestellten Ausarbeitung geknüpft. Der Ersteller der Studie erhält eine Vergütung, die sich an der Gesamtrentabilität der EQUI.TS GmbH orientiert.

Ersteller der Studie ist Thomas J. Schieble (Investmentanalyst DVFA).

Offenlegung möglicher Interessenkonflikte nach § 34b WpHG im Zeitpunkt der Veröffentlichung
Weder EQUI.TS GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- a) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals,
- b) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt, oder
- c) hat die analysierten Wertpapiere aufgrund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut.

- d) Auftraggeber der Studie ist – entfällt

Herausgeber der Studie:
EQUI.TS GmbH

Sitz: Frankfurt am Main

HRB 47021 Amtsgericht Frankfurt am Main

Geschäftsführer: Thomas J. Schieble

Urheberrecht an der Studie wird vorbehalten, Nachdruck ist nur mit unserer Zustimmung zulässig.

Die Annahme dieses Dokuments gilt als Zustimmung zu den oben genannten Beschränkungen.