

## CR Energy AG\*5a,11

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 60,08 €**  
**(bisher: 62,08 €)**

aktueller Kurs: 25,20  
 03.10.23 / XETRA / 17:36 Uhr  
 Währung: EUR

**Stammdaten:**

ISIN: DE000A2GS625  
 WKN: A2GS62  
 Börsenkürzel: CRZK  
 Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,98  
 Marketcap<sup>3</sup>: 125,50  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
 Freefloat: 41,2 %

Transparenzlevel:  
 Open Market  
 Marktsegment:  
 Basic Board  
 Rechnungslegung:  
 IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

**Analysten:**

Cosmin Filker  
 filker@gbc-ag.de

Marcel Schaffer  
 schaffer@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 04.10.23 (08:24 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 04.10.23 (11:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2024

**Unternehmensprofil**

Branche: Beteiligungen

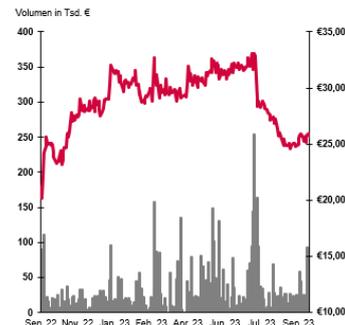
Fokus: Nachhaltige Technologien und Unternehmen

Mitarbeiter: 7 Stand: 31.12.2022

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Stefan Demske



CR Energy AG (bisher: CR Capital AG) gründet und entwickelt innovative und wachstumsstarke Unternehmen im Bereich der Energieversorgung und des nachhaltigen Wohnungsbaus. Sie unterstützt diese Unternehmen als strategischer Partner beim Aufbau und der Weiterentwicklung ihres Angebots, Skalierung ihres Geschäftsmodells und Erschließung neuer Märkte. Nachhaltigkeit und Qualität stehen dabei im Zentrum der Investitionsstrategie. Das aktuelle Beteiligungsportfolio enthält drei wesentliche Beteiligungen: Solartec GmbH, Terrabau GmbH und CR Opportunities GmbH. Die Solartec GmbH konzipiert und stellt nachhaltige Systeme der Energieversorgung für Ein- und Mehrfamilienhäuser her. Die Terrabau GmbH ist ein Generalunternehmer im Bereich des Wohnimmobilienbaus und steht dabei insbesondere für die Errichtung preiswerter Häuser mit Fokus auf Nachhaltigkeitsaspekte. Als dritte Beteiligung ist die CR Opportunities auf der Finanzierung von innovativen Technologien und Projekten fokussiert.

GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Gesamtleistung	64,53	69,86	79,41	53,37
EBITDA	61,39	66,49	76,30	52,63
Nachsteuerergebnis	51,27	65,39	75,31	52,02

Kennzahlen in EUR				
Gewinn je Aktie	13,69	16,14	16,64	11,48
Dividende je Aktie	1,50	2,50	2,50	-
Aktienanzahl	3,75	4,05	4,53	4,53

Kennzahlen				
Eigenkapital	177,98	240,78	314,23	366,25
EK-Quote	94,4%	97,1%	97,6%	98,1%
Beteiligungen (IFRS-Wert)	169,47	245,56	305,16	358,56
NAV je Aktie	47,46	59,44	69,43	80,85

Finanztermine
15.-16.11.2023: MKK
27.-29.11.2023: EK-Forum 2022

**letzter Research von GBC:
Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
07.06.2023: RS / 62,08 / KAUFEN
02.05.2022: RS / 58,82 / KAUFEN
24.06.2021: RS / 58,54 / KAUFEN
** oben aufgeführte Researchstudien können unter <a href="http://www.gbc-ag.de">www.gbc-ag.de</a> eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

## 1.HJ 2023: Hoher Cashflow durch Ausschüttungen der Beteiligungen; Fairer Wert nach NAV-Ansatz: 60,08 €; Rating KAUFEN

In Mio. €	1.HJ 2020	1.HJ 2021	1.HJ 2022	1.HJ 2023
Gesamtleistung	40,47	63,69	69,00	53,37
EBITDA	38,47	62,45	67,71	52,63
Nachsteuerergebnis	37,94	61,64	66,80	52,02

Quelle: CR Energy AG; GBC AG

### Umsatz- und Ertragsentwicklung 1.HJ 2023: Umsatz: 53,37 Mio. €; EBITDA: 52,63 Mio. €; operativer Cashflow: 12,77 Mio. €

Das Ertrags- und Ergebnisbild der Investmentgesellschaft CR Energy AG (bisher: CR Capital AG) ist von der Entwicklung der drei Hauptbeteiligungen Solartec GmbH, Terrabau GmbH und CR Opportunities GmbH geprägt. Besonders im Fokus stehen dabei die auf der Konzeption und Herstellung nachhaltiger Systeme für Ein- und Mehrfamilienhäusern spezialisierte Solartec sowie die Terrabau als Generalunternehmer im Bereich des Wohnimmobilienbaus.

Die Solartec ist in einem Marktumfeld tätig, welches von einem starken Wachstum geprägt ist. Nach Daten von IWR (Internationales Wirtschaftsforum Regenerative Energien) sind von Januar bis Juli 2023 insgesamt 7,9 GW (VJ: 4,3 GW) neue Solaranlagen ans Netz gegangen und damit wurde bereits Mitte des Jahres der Wert des gesamten Kalenderjahres 2022 (7,5 GW) übertroffen. Auf der einen Seite finden sich in diesen Zahlen die von der Politik forcierte Energiewende wieder, auf der anderen Seite haben rückläufige Komponentenpreise und gesunkene Lieferzeiten für zusätzlichen Auftrieb gesorgt.

Die Terrabau, als Generalunternehmer, ist aktuell in einem von großen Herausforderungen geprägten Marktumfeld tätig. Hohe Zinsen und gestiegene Baukosten haben zu einem starken Ausbremsen des Wohnungsneubaus geführt. Nicht nur die Nachfrage ist zurückgegangen, Projektierer haben aufgrund der gestiegenen Kosten Neubauprojekte gestoppt. Gemäß Daten des statistischen Bundesamtes sind die Baugenehmigungen in den ersten sechs Monaten 2023 gegenüber dem Vorjahreswert um 27,8 % deutlich eingebrochen. Nach Angaben der CR Energy AG konnten aber die Projekte der Terrabau termingerecht fertiggestellt und an die Erwerber übergeben werden. Es wird dabei weiterhin das Ziel ausgegeben, jährlich 300 bis 500 Einfamilien- und Doppelhäuser fertigzustellen. Die aktuelle Projektliste umfasst ca. 530 in Bau befindliche Einheiten, die sich in Speckgürteln von Berlin und Leipzig befinden.

In den ersten sechs Monaten 2023 weist die CR Energy AG mit 53,37 Mio. € (VJ: 69,00 Mio. €) erneut hohe Gesamterträge aus. Hauptsächlich handelt es sich dabei um Bewertungserträge der drei wesentlichen Beteiligungen, die sich unserer Berechnung zur Folge auf 38,65 Mio. € (VJ: ca. 61,0 Mio. €) summieren. Während damit die Bewertungserträge nach wie vor den Löwenanteil der CR-Gesamterlöse ausmachen, verzeichnete die Gesellschaft im ersten Halbjahr 2023 eine Steigerung der Ausschüttungen aus den Beteiligungen. Gemäß Unternehmensangaben lagen diese bei insgesamt 14,7 Mio. € (VJ: 7,7 Mio. €), aufgeteilt auf die Terrabau (11,5 Mio. €), Solartec (1,4 Mio. €) und CR Opportunities (1,8 Mio. €).

Wie für eigenkapitalfinanzierte Beteiligungsgesellschaften üblich, weist die CR Energy AG eine im Verhältnis zu den Erträgen schlanke Kostenstruktur auf, so dass das EBITDA (52,63 Mio. €), das EBIT (52,61 Mio. €) und der Periodenüberschuss (52,02 Mio. €) jeweils nah an den Gesamterträgen liegen. Besonders erwähnenswert ist der Umstand, wonach

die Steigerung der Gewinnausschüttungen zu einer Verdoppelung des operativen Cashflows auf 12,77 Mio. € (VJ: 6,59 Mio. €) geführt hat.

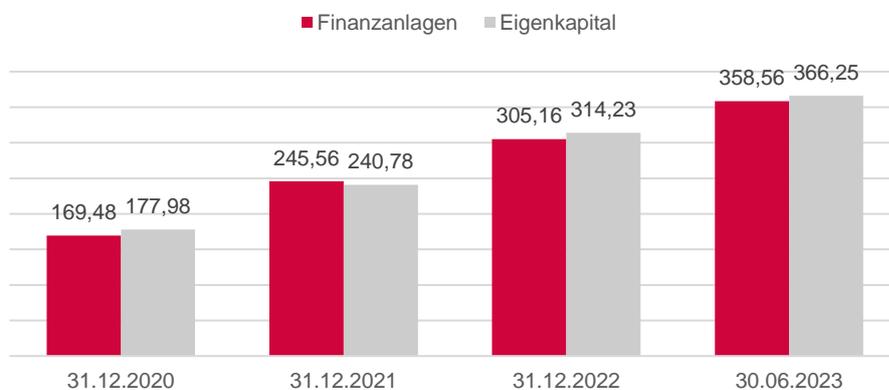
### Bilanzielle und finanzielle Situation zum 30.06.2023

In Mio. €	31.12.2021	31.12.2022	30.06.2023
Eigenkapital	240,78	314,23	366,25
EK-Quote	97,1%	97,6%	98,1%
Beteiligungen nach IFRS 10	245,56	305,16	358,56
Liquide Mittel	1,49	16,03	13,37
Cashflow – operativ	14,43	16,49	12,77
Cashflow - Investition	-11,31	-0,22	-15,44
Cashflow - Finanzierung	-2,48	-1,73	0,00

Quelle: CR Energy AG; GBC AG

Zwar weist die CR Energy AG in den ersten sechs Monaten 2023 gegenüber der Vorjahresperiode einen deutlichen Anstieg des operativen Cashflows aus, da dieser für Investitionen in die Beteiligungsgesellschaften in Höhe von 15,42 Mio. € genutzt wurde, haben sich die liquiden Mittel gegenüber dem Geschäftsjahresende 2022 aber wieder auf 13,37 Mio. € (31.12.22: 16,03 Mio. €) reduziert. Nach wie vor ist die Liquiditätsausstattung der Gesellschaft aber als komfortabel zu bezeichnen. Zwar wurde nach dem Stichtag 30.06.2023 auf der im Juli stattgefundenen Hauptversammlung eine Dividendenausschüttung in Höhe von 2,50 €/Akte beschlossen, da sich aber 83 % der Aktionäre für die Aktiendividende entschieden haben, hält sich der Liquiditätsabfluss mit 1,73 Mio. € in Grenzen.

### Eigenkapital und Finanzanlagen (in Mio. €)



Quelle: CR Energy AG; GBC AG

Die Bewertungserträge haben sowohl das Nachsteuerergebnis und damit das Eigenkapital als auch den Wertansatz der Finanzanlagen positiv beeinflusst. In den ersten sechs Monaten setzte sich daher die positive Tendenz sowohl beim Eigenkapital als auch bei den Finanzanlagen fort. Mit einem Eigenkapital in Höhe von 366,25 Mio. € (31.12.22: 314,23 Mio. €) liegt eine unverändert sehr hohe EK-Quote in Höhe von 98,1 % (31.12.22: 97,6 %) vor. Demgegenüber steht auf der Aktivseite ein weiterer Anstieg der Finanzanlagen, welche hauptsächlich den Wertansatz der drei Beteiligungen darstellen, auf 358,56 Mio. € (31.12.22: 305,16 Mio. €).

## Bewertung

Aufgrund der Bilanzierung als Investment Entity nach IFRS 10 ziehen wir zur Bewertung der CR Energy AG einen NAV-Ansatz heran. Im Net Asset Value oder Substanzwert wird das wirtschaftliche Eigenkapital dargestellt, als Resultat aus den Marktwerten der Vermögenswerte abzüglich des Fremdkapitals. Bei der CR Energy AG findet dabei bereits im Rahmen der IFRS 10-Bilanzierung eine Marktwert- bzw. faire Wertermittlung der Vermögenswerte statt, womit der Bilanzausweis des Eigenkapitals als Net Asset Value herangezogen werden kann.

Die finanziellen Vermögenswerte der CR Energy AG sind der mit Abstand wichtigste Aktivposten der Bilanz und belaufen sich zum 30.06.2023 auf 358,56 Mio. €. Dieser Wert dürfte derzeit maßgeblich den Wert der drei Beteiligungen Terrabau GmbH, CR Opportunities GmbH und Solartec wiedergeben.

### Herleitung des fairen Wertes je Aktie der CR Energy AG

	Fairer Wert gemäß GBC-Berechnung
Terrabau GmbH / CR Opportunities GmbH/Solartec	358,56 Mio. €
Overhead-Kosten (abdiskontiert)	-35,93 Mio. €
Nettoliiquidität	10,13 Mio. €
Gesamt-NAV	332,76 Mio. €
Sicherheitsabschlag-Marktrisiko	-10 %
Gesamt-NAV nach Sicherheitsabschlag	299,48 Mio. €
Aktienzahl	4,98 Mio.
<b>NAV je Aktie</b>	<b>60,08 €</b>

Quelle: GBC AG

Der somit von uns ermittelte faire NAV je Aktie beläuft sich auf 60,08 € (bisher: 62,08 €). Dieser Wert setzt sich maßgeblich aus dem ermittelten fairen Wert der Finanzanlagen in Höhe von 358,56 Mio. € zusammen. Abzüglich der von uns abdiskontierten Overhead-Kosten in Höhe von 35,93 Mio. € und zuzüglich der Nettoliiquidität in Höhe von 10,13 Mio. € ergibt sich ein Gesamt-NAV in Höhe von 332,76 Mio. €. Erstmalig nehmen wir jedoch einen Sicherheitsabschlag in Höhe von 10 % auf das Gesamt-NAV vor. Dies vor dem Hintergrund des aktuell sehr herausfordernden Marktumfelds für die Beteiligungsgesellschaft Terrabau. Wir beobachten die weitere Marktentwicklung und werden im Rahmen einer künftigen Bewertung notwendige Anpassungen beim Sicherheitsabschlag vornehmen. Nach Abschlag haben wir einen NAV in Höhe von 299,48 Mio. € (bisher: 280,99 Mio. €) und damit, aufgrund der höheren Aktienzahl, einen NAV je Aktie in Höhe von 60,08 € (bisher: 62,08 Mio. €) ermittelt.

**Ausgehend vom aktuellen CR-Aktienkurs in Höhe von 25,90 € liegt ein hohes Kurspotenzial vor und wir vergeben das Rating KAUFEN.**

## 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 Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

### 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:

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

#### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://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 der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

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

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

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen 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:

<http://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 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, Kristina Heinzlbecker, Email: heinzlbecker@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:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst**

**Marcel Schaffer, B.A., Finanzanalyst**

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 den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

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