

## Informations-Memorandum II

### Analysten

Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe  
David Szabadvari, CEFA  
+49 69 71 91 838-46, -48  
roger.becker@bankm.de, david.szabadvari@bankm.de

**BankM Research on Bloomberg, Thomson/Reuters, Factset, CapitalIQ and www.BankM.de**

## Zentrale EU-Zulassung im Fokus

Zentrale und zukunftsentscheidende Herausforderung für die co.don AG ist die EU-weite Zulassung ihres Lead-Produkts, des Arzneimittels chondrosphere®. Mit der im Dezember 2013 vom Paul Ehrlich-Institut erteilten nationalen Vertriebsgenehmigung erreichte das Unternehmen einen Meilenstein, stellt diese Entscheidung einer deutschen Zulassungsbehörde doch eine zusätzliche Validierung der Behandlungsmethode dar. Wir gehen davon aus, dass dies dem EU-Zulassungsprozess zuträglich sein wird.

Derzeit werden zwei für die EU-weite Zulassung geforderte Studien durchgeführt mit dem Ziel der Dosisbestätigung (Phase II, Patientenrekrutierung abgeschlossen) und des Therapievergleichs (Phase III, fortgeschrittenes Stadium der Rekrutierung). Das Unternehmen rechnet mit der Zulassung nicht vor Ende 2016.

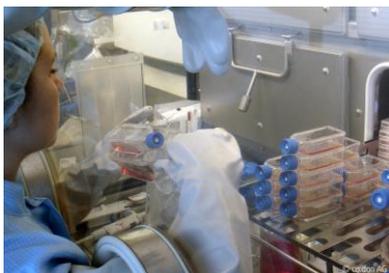
Aktuell wird zudem an der nationalen Genehmigung für die Behandlung von Bandscheibendefekten gearbeitet (co.don chondrotransplant® DISC). Bis zum Erteilen der Genehmigung kann diese Methode in Deutschland im Rahmen der „Hospital Exemption“ weiter vertrieben werden.

Das operative Geschäft entwickelte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr, und insbes. auch im ersten Quartal, dank Neustrukturierung des Vertriebs und Kostenoptimierung vielversprechend: Absatz und Umsatz stiegen jeweils deutlich. Die aktuellen finanziellen Mittel reichen bis Juni 2014, was die Notwendigkeit einer zeitnahen Kapitalaufnahme verdeutlicht.

### Kapitalmaßnahme

Am 22.4.2014 wurde eine Kapitalerhöhung von bis zu € 5 Mio. beschlossen. Die KE ist mit einem Bezugsrecht im Verhältnis 17:4 sowie mit einem Überbezugsrecht für die bestehenden Aktionäre ausgestattet. Nicht bezogene Aktien werden im Rahmen einer Privatplatzierung zur Zeichnung angeboten. Der Emissionspreis beträgt € 1,90, die Zeichnungsfrist läuft vom 28.4.-13.5.2014. Die Mittel sollen der weiteren Finanzierung der EU-Zulassung (€ 4 Mio.) sowie der Weiterentwicklung des Arzneimittels zur Bandscheibenregeneration (€ 1 Mio.) dienen.

#### Züchtung von Knorpelzellen



Quelle: co.don AG

#### 3D-Kultur im hängenden Tropfen



Branche	Pharma & Healthcare
WKN	A1K022
ISIN	DE000A1K0227
Bloomberg/Reuters	CNWK GY/CNWK.DE
Rechnungslegung	HGB
Geschäftsjahr	Dez. 31
Halbjahresbericht	1.8.2014
Marktsegment	Regulierter Markt
Transparenzlevel	General Standard

Operative Kennzahlen (in € Mio.)			
	2011	2012	2013
Umsatz	2,316	2,693	3,622
EBITDA	-0,862	-2,262	-2,476
EBIT	-1,019	-2,404	-2,682
Nettoergebnis	-1,010	-2,381	-2,684

Anzahl Aktien (in Tsd.)	11.109
Marktkap. / EV (in € Mio.)	30,25 / 29,62
Free float (in %)	45,46
Ø tägl. Handelsumsatz (3M, in T€)	235,9
12M hoch/tief (in €)	3,59 / 0,68
Kurs 5.5.2014 (in €; close)	2,72
<b>Performance</b>	<b>1M</b> <b>6M</b> <b>12M</b>
absolut in %	-5,4 192,5 192,5
relativ in %	-2,5 182,2 166,6
Benchmark index	DAXsector All Pharma & Healthcare



co.don AG (rot/hell) vs. DAXsector All Pharma & Healthcare Performance Index (schwarz)  
Quelle: Bloomberg

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 fungiert als Selling Agent bei der aktuellen Kapitalerhöhung und ist Designated Sponsor der Aktie. In der Funktion als Designated Sponsor hält BankM – Repräsentanz der biw AG regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

## Einleitung

**Über 6.000 Patienten  
in mehr als 150  
Kliniken**

Personalisierte Medizin gilt als Schlüssel zukünftiger Therapieformen, die nicht nur auf das individuelle Krankheitsbild, sondern auf die individuelle Konstitution des Patienten zugeschnitten sind. Dies gilt sowohl für den pharmakologischen als auch für den regenerativen, zellbasierten Therapieansatz.

Die co.don AG ist seit rund zwei Jahrzehnten darauf spezialisiert, Knorpelgewebe zu regenerieren und hat eine patentierte Methode zur Entnahme, Züchtung und Reimplantation körpereigener (autologer) Knorpelzellen entwickelt. Die Methode wird seit 1997 hauptsächlich in Deutschland vertrieben und wurde von mehr als 150 Kliniken, Praxen und Krankenhäusern bei bisher insgesamt über 6.000 Patienten erfolgreich angewandt. Derzeit wird die Methode (Matrix-assoziierte autologe Chondrozyten-Transplantation, M-ACT) hauptsächlich bei Knorpeldefekten im Knie- und Sprunggelenk, zunehmend auch in der Hüfte, Ellenbogen und Schulter angewandt. Die Zahl der behandelten Patienten beinhaltet ca. 600 Bandscheibenerkrankungen; von den ca. 100.000 Bandscheibenvorfällen pro Jahr alleine in Deutschland könnten bis zu ca. 20% mit der co.don-Methode behandelt werden. Seit 2007 wird die Behandlung am Knie und an der Hüfte von den gesetzlichen und privaten Kostenträgern voll übernommen, was zu einem signifikanten Umsatzanstieg geführt hat. Seit 2008 wird auch die Behandlung an der Bandscheibe erstattet.

Aufgrund des minimal-invasiven Charakters der M-ACT sehen wir generell in diesem Behandlungsansatz eine zunehmende Bedeutung neben den konventionellen, auf einen Gelenkersatz abzielenden Behandlungsmethoden.

## Stand der Technologie

**Neueste Methode und  
höchste  
Qualitätsstandards**

Die interne Forschungs- und Entwicklungsarbeit führte zur zellbasierten, autologen Knorpelersatztherapie der 3. Generation. Hier werden die dem Patienten zuvor entnommenen Knorpelzellen als Sphäroide, d.h. als dreidimensionale Zellkugeln ohne zusätzliche Trägermaterialien in patienteneigenem Blutserum gezüchtet. Die co.don AG hat hierfür proprietäre Zellkultur- und Reinraumtechniken entwickelt, die höchste Qualitätsstandards und regulatorische Anforderungen erfüllen und nach Unternehmensangaben weltweit einmalig sind. Es bedarf bei der Sphäroid-Technologie keines externen biologischen oder synthetischen Trägermaterials, da die Zellen im dreidimensionalen Verband ihre eigene Matrix ausbilden. Damit kommt diese Methode dem natürlichen Vorbild am nächsten. Bereits nach ca. 20 Minuten sind die Sphäroide stabil am Knorpeldefekt adhäriert, es bedarf keiner zusätzlichen Fixierung durch Kleben oder Abdeckung mit einer Membran.

Verfahren der 1. und 2. Generation, die z.T. von Wettbewerbern im Markt angeboten werden, bestehen aus der Transplantation von Einzelzellen, die entweder als Zellsuspension oder an biologische/synthetische Trägermaterialien gekoppelt appliziert werden. Die Zellen müssen durch eine Abdeckung an der Defektstelle zusätzlich durch Periost (Knochenhaut) oder eine biologische Membran (Kollagen) abgedeckt und fixiert werden.

Die Sphäroid-Methode der co.don AG erlaubt einen minimal-invasiven, oft rein arthroskopischen Eingriff, während die Arzneimittel der 1. und 2. Generation fast immer größere und offenere operative Eingriffe erfordern. Klinische Datenerhebungen mit bis zu fünf Jahren Beobachtungszeitraum belegen für die Sphäroid-Technologie eine schnellere Rehabilitationszeit sowie eine Reduktion von Schmerzen und Schwellungen. Die Auswertung einer kontrollierten, klinischen Studie 12 Monate nach der Behandlung belegt einen erhöhten Aktivitätslevel der Patienten sowie eine Verbesserung der Lebensqualität. Die im Vergleich zum Wettbewerb ausschließliche Verwendung von autologen, d.h. patienteneigenen Komponenten (Knorpelzellen und Serum zur Kultivierung), schließt unerwünschte Nebenwirkungen nahezu aus.

**Vorteile der co.don-Methode durch klinische Daten belegt**

## Marktpotenzial

Nach dem *Barmer GEK Report Krankenhaus 2010*, „Trends in der Endoprothetik des Hüft- und Kniegelenks“, werden jährlich 210.000 prothetische Implantationen am Hüftgelenk und 175.000 am Kniegelenk durchgeführt (Stand: 2010). Das Unternehmen geht von einer generellen Substitutionsrate mit gelenkerhaltenden Therapien von 15% aus [diese Annahme ist bewusst konservativ im Vergleich zur Expertenmeinung von 20% (z.B. Dr. W. Zinser 2011, Klinik Dinslaken, Chefarzt Orthopädie)]. Dies würde zu einer Absatzmenge von ca. 58.000 Anwendungen führen. Bei einem durchschnittlichen Arzneimittelpreis von € 5.000, wie er nach Unternehmensannahmen erzielt werden kann, resultiert dies in einem adressierbaren Marktpotential in Deutschland von ca. € 290 Mio. p.a. (peak sales).

Im Falle einer EU-weiten Zulassung würde sich dieses Potential nach Schätzungen des Managements, auf ca. € 1,2 Mrd. vervierfachen können. Bei einem langfristig angestrebten Marktanteil von 20% beträgt das Umsatzpotenzial der co.don-Arzneimittel somit ca. € 240 Mio. p.a.

Sollte der entscheidende Meilenstein für die co.don AG, die Erlangung der EU-Zulassung, erreicht werden und somit auch die Wahrscheinlichkeit einer Marktführerschaft erhöht sein, so sehen wir - selbst unter konservativer Betrachtung - ein erhebliches Wachstums- und Renditepotenzial.

Mitentscheidend für den wirtschaftlichen Erfolg werden die jeweiligen nationalen Erstattungsmodalitäten seitens der gesetzlichen und privaten Kostenträger sein. Selbst in Deutschland sind diese Entscheidungsprozesse noch im Fluss, haben sich aber in der Vergangenheit bereits zum Positiven für das Unternehmen entwickelt. Insbesondere das für die Chondrozyten-Transplantation über die Fallpauschale hinausgewährte Zusatzentgelt führt in Summe zu einem deutlich attraktiven Deckungsbeitrag für die Klinik.

**Selbst bei konservativer Schätzung enormes Marktpotenzial**

## Aktuelle Studien / EU-Zulassung

Derzeit laufen zwei Studien mit dem Ziel der EU-weiten Zulassung, die bis 2016 erlangt werden könnte. Eine Phase II-Studie dient der Dosisbestätigung; die bisherige Auswertung weist 1 Jahr nach Behandlung auf die Wirksamkeit hin und bestätigt die Sicherheit. Phase III zum Therapievergleich (chondrosphere® vs. Mikrofrakturierung) befindet sich in der fortgeschrittenen Rekrutierung.

Nach erfolgreicher Zulassung wäre die co.don AG voraussichtlich das einzige deutsche Unternehmen, welches die M-ACT EU-weit anbieten kann. Die Kosten für diese Studien belaufen sich auf insgesamt rund € 9 Mio., von denen bereits € 5 Mio. durch die Gesellschaft finanziert wurden; die verbleibenden € 4 Mio. sollen durch die aktuelle Kapitalerhöhung eingeworben werden.

## Aktuelle Geschäftsentwicklung

Die Gesellschaft ist bislang nicht profitabel, konnte die Umsätze über die Jahre aber kontinuierlich steigern. Darüberhinaus konnte der Fehlbetrag pro verkauftem Arzneimittel in den letzten Jahren kontinuierlich reduziert werden.

Im Geschäftsbericht 2013 geht der Vorstand davon aus, dass die Finanzmittel bis zum Juni 2014 ausreichen. Diese Tatsache verdeutlicht umso mehr die Notwendigkeit einer zeitnahen Umsetzung der geplanten Kapitalerhöhung. Im Bericht der Vorjahresperiode hatte der Kassenbestand noch eine Reichweite bis November; gleichwohl führten höhere, u.a. strategische, Aufwendungen (EU-Zulassung) zu einem entsprechenden Mehraufwand. Hinzu kommt die Verzögerung eines Lizenzabkommens, dessen Abschluss ursprünglich früher erwartet wurde.

Nachdem das Unternehmen seinen Vertriebsvertrag mit der Ormed GmbH zum 30. Juni 2013 gekündigt hat, wurde die Vertriebsorganisation neu strukturiert und nunmehr mit eigenen Mitarbeitern besetzt. Hierdurch wird die fachliche Kompetenz direkt vom eigenen Vertriebsmitarbeiter transportiert und eine intensivere Betreuung und Unterstützung der Kunden vor Ort ermöglicht. Begleitende Vertriebsmaßnahmen sind die Ausrichtung von Fachkongressen wie z.B. dem Berliner Knorpelsymposium als Präsentations- und Diskussionsforum für die Fachwelt, insbesondere für Anwender regenerativer Knorpelersatzmethoden.

Seit Juni 2011 besteht ein Rahmenvertrag mit den Asklepios Kliniken für die Anwendung der co.don-Methode (co.don chondrosphere®). Zudem konnten weitere große Klinikverbünde wie die Charité und Vivantes als aktive Kunden gewonnen werden. Insgesamt verfügt die co.don AG in Deutschland über eine Kundenbasis von mehr als 150 Anwendern - vom Universitätsklinikum bis zur Privatpraxis.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte sowohl der Absatz mit +14% als auch der Umsatz mit +34% deutlich gesteigert werden. Angesichts höherer Personalaufwendungen (+7 Mitarbeiter, Vorjahr 43) sowie der strategischen Repatriierung des Vertriebs und Kosten im Zusammenhang mit der EU-Zulassung fiel der Jahresfehlbetrag allerdings mit € 2,7 Mio. um knapp 13% höher aus als im Vorjahr.

Der Mittelabfluss aus operativer Tätigkeit konnte in 2013 um T€ 770, und damit deutlich um 33% reduziert werden; auch der Freie Cash Flow konnte trotz signifikanter Investitionen in F&E, Qualitätskontrolle und Produktion i.H.v. T€ 561 um 28% verbessert werden. Insgesamt ergibt sich ein Mittelabfluss von € 1,63 Mio. und somit ein Kassenbestand zum Jahresende von € 1,20 Mio.

Es bestehen keine langfristigen Verbindlichkeiten und das Anlagevermögen war im Berichtsjahr 2013 vollständig durch Eigenkapital gedeckt (158%).

Die Zwischenmitteilung zum 1. Quartal stimmt insgesamt optimistisch. Die Vertriebsanstrengungen sowie die Optimierung der Kostenstruktur scheinen erste Früchte zu tragen: Der Umsatz konnte um 26% auf € 1,1 Mio. gesteigert sowie der Fehlbetrag mit T€ 303 im Periodenvergleich fast halbiert werden (-43%).

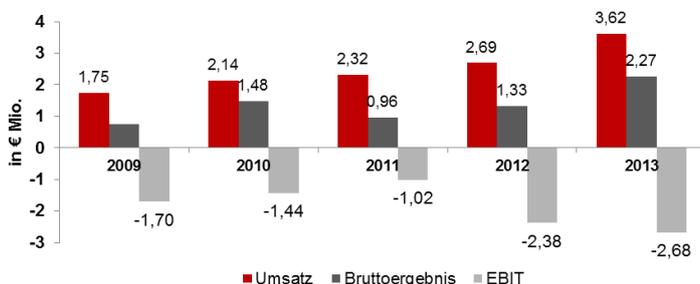
Die Gesellschaft verfügt zum 30. März 2014 über eine Liquidität i.H.v. T€ 688.

**Neuaustrichtung der Vertriebsstrategie - Alles aus einer Hand**

**Geschäftsverlauf 2013 und 1Q14 stimmt zuversichtlich**

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

## Historische Kennzahlen



Quelle: co.don AG, Capital IQ

## Wettbewerb

Im deutschen und europäischen Markt der Knorpelregeneration identifizieren wir drei Wettbewerber:

### TiGenix NV, Leuven, Belgien

Das seit 2007 an der Euronext gelistete Unternehmen vertreibt sein zellbasiertes, europaweit zugelassenes A ChondroCelect zur autologen Knorpelregeneration am Kniegelenk derzeit in Benelux, Deutschland, UK, Finnland und Spanien. ChondroCelect ist eine Methode der 1. und 2. Generation, d.h. es wird die reine Zellsuspension ohne bzw. mit Trägermaterialien in die zu behandelnde Stelle implantiert.

### Tetec AG, Reutlingen

Als Tochterunternehmen von B. Braun profitiert die Tetec AG von einem etablierten Vertriebsnetz. Über die Sparte „Aesculap“, einem Hersteller von Medizintechnik und Medizinprodukten mit einem Fokus auf Chirurgie und Orthopädie, wird die zellbasierte Produktreihe NOVOCART zur Behandlung von Knorpeldefekten am Knie sowie bei Bandscheibenvorfällen eingesetzt und in Deutschland vertrieben.

### Genzyme/Verigen, Neu-Isenburg (jetzt Sanofi SA)

Durch Akquisition der Verigen AG im Jahre 2005, hatte Genzyme die M-ACT-Technologie erworben. Das Produkt wird u.a. in Deutschland vertrieben. Im Frühjahr 2011 wurde das Unternehmen als 100%-ige Tochterfirma durch feindliche Übernahme in den Sanofi-Konzern integriert.

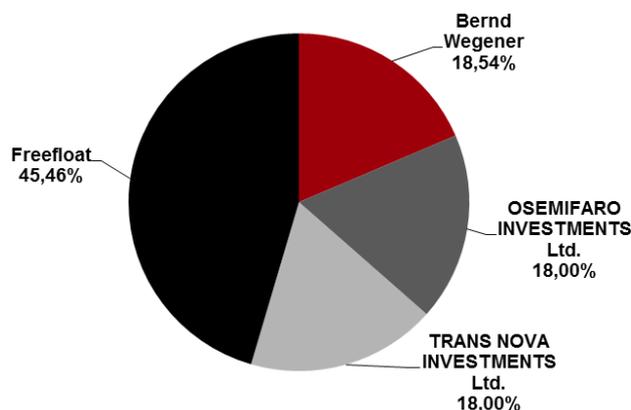
**Angesichts der relevanten Marktgröße erachten wir das kompetitive Umfeld mit drei Wettbewerbern als durchaus überschaubar. Die co.don AG hat durch ihre bereits initiierten und fortgeschrittenen Studien zur EU-weiten Zulassung ihres Produkts, zumindest gegenüber den deutschen Mitbewerbern, einen klaren Vorteil. Insbesondere im lukrativen Markt der zellbasierten Bandscheibenregeneration sieht sich das Unternehmen lediglich im Wettbewerb mit dem Produkt NOVOCART Disc der Firma TETEC.**

## Die co.don-Aktie

Seit Jahresbeginn hat sich der Kurs der co.don-Aktie ohne relevante Meldungen nahezu verdoppelt (+89,6%) (Schlusskurs 5.5.2014) während der Vergleichsindex (DAXsector All Pharma & Healthcare) um 2,5% nachgab. Der rasante Kursanstieg begann Anfang März und gipfelte in einem Preis von €3,59. Dieser Anstieg erfolgte bei hohen Volumina: das durchschnittliche tägliche Handelsvolumen seit Jahresbeginn liegt bei 64.050 Stücken. Am 7.4.2014 teilte die Gesellschaft mit, dass die Quinarius AG, die bis dato einen Stimmrechtsanteil von 7,35% hatte, ihren Anteilsbesitz auf 2,67% reduziert hat. Bisher liegt keine Stimmrechtsmitteilung vor, aus dem der/die Käufer hervorgehen.

Die annualisierte Volatilität, basierend auf den täglichen Renditen seit Jahresbeginn, ist deutlich auf 128% angestiegen und reflektiert damit die starken Kursausschläge.

## Aktionärsstruktur



Quelle: co.don AG, BankM

Dr. Bernd Wegener ist seit 2010 Aufsichtsratsvorsitzender. Als Vorstandsvorsitzender des Bundesverbandes der Pharmazeutischen Industrie werten wir sowohl seine Funktion im Unternehmen als auch seine Beteiligung am Unternehmen als zusätzliche Validierung der co.don-Methode.

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 des vorliegenden Informations-Memorandums: Dr. Roger Becker, CEFA, Biologe und David Szabadvari CEFA, Analysten.**

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 co.don AG.

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

Analysten	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Dr. Roger Becker, David Szabadvari	14. Oktober 2013	Keine Bewertung	n.a.

### II. Zusätzliche Angaben:

#### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierte keine Änderung.

#### 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:

6.5.2014

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

5.5.2014

#### 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.

### 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) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

- verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,
- waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,
- sind im Rahmen der aktuellen Kapitalerhöhung als Selling Agent mandatiert,
- 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 Interessenkonflikte 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 Interessenkonflikte 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. 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

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

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.**

© 2014 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.