



**Researchstudie (Initiation of coverage)  
Exzerpt\***

**Saturn Oil & Gas Inc.**



**Profitabler Ölförderer mit erheblichem Wachstumspotential**

**Kursziel: 0,31 CAD (0,21 EUR)**

**Rating: KAUFEN**

**WICHTIGER HINWEIS:**

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 37

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

\*Bei vorliegendem Exzerpt handelt es sich um einen deutschen Auszug aus der englischen Research Studie

Datum und Zeitpunkt der Fertigstellung der Studie (Englische und Deutsche Version: 20.11.2019 (19:30 Uhr)

Datum und Zeitpunkt der ersten Weitergabe (Englische und Deutsche Version): 25.11.2019 (8.30 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2020

## Saturn Oil & Gas Inc. <sup>\*5a,5b,7,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 0.31 CAD**  
**(0.21 EUR)**

Current price: 0.125 CAD  
(0.086 €)  
19/11/2019 TSX (19:30)  
19/11/2019 Tradegate (22:01)  
Currency: CAD

### Stammdaten:

ISIN: CA80412L1076  
WKN: A2DJV8  
TSX.V: SOIL  
FSE: SMK  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 234.50  
Marketcap<sup>3</sup>: 29.31  
Enterprise Value: 46.80  
<sup>3</sup> in m / in m CAD /

Primärnotierung: TSX-Venture  
Sekundärnotierung: Frankfurt  
Rechnungslegung :  
IFRS

Geschäftsjahresende: 31.12

### Analysten:

Julien Desrosiers  
desrosiers@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger  
greiffenberger@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 39

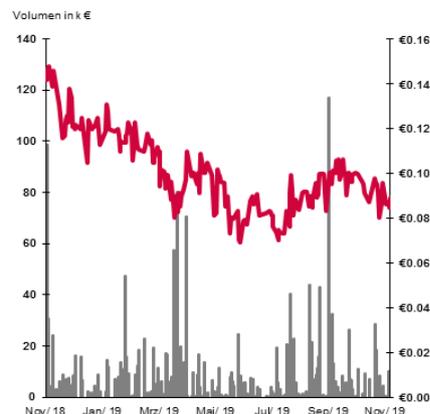
### Unternehmensprofil

Branche: Energie  
Fokus: Öl & Gas

Hauptsitz in Calgary, Alberta

Management: John Jeffrey (CEO), Scott Newman (COO),  
Geoff Jones (CFO), Justin Kaufmann (VP Exploration),  
Stuart Houle (VP Engineering)

Saturn Oil & Gas ist ein kanadisches Explorations- und Entwicklungsunternehmen. Das Unternehmen besitzt Lizenzen für Öl- und Gasexploration im nördlichen Williston-Becken, in Saskatchewan. Es ist ein Energieunternehmen, das sich auf den Erwerb und die Entwicklung unterbewerteter, risikoarmer Assets fokussiert. Saturn Oil & Gas plant, ein Cash-Flow orientiertes, starkes Portfolio, mit strategischen Landpositionen aufzubauen.



GuV in Mio. CAD/ GJ-Ende	GJ 2018	GJ2019e	GJ 2020e	GJ2021e
Umsatz	4.52	20.40	20.81	21.23
EBITDA	0.00	13.19	13.45	13.85
EBIT	-1.95	7.69	7.95	8.35
Jahresüberschuss/Jahresfehlbetrag	-1.52	7.34	3.97	4.38

### Kennzahl in CAD

Gewinn je Aktie	-0.008	0.031	0.017	0.019
Dividende je Aktie	0.00	0.00	0.00	0.00

### Kennzahlen

EV/Umsatz	10.80	2.39	2.35	2.30
EV/EBITDA	34893.21	3.70	3.63	3.53
EV/EBIT	-25.01	6.35	6.15	5.85
KGV	-19.24	3.99	7.38	6.70
KBV	3.62			

### \*\* letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung/Kursziel in CAD/Rating

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

### Finanztermine

25.11.2019: Ivory Club & EKF

11.12.2019: MKK – Münchner Kapitalmarkt Konferenz

## EXECUTIVE SUMMARY

- Saturn Oil & Gas ist ein Öl- und Gasförderunternehmen mit Sitz in Alberta, Kanada. Das Unternehmen operiert im kanadischen Viking Ölfeld und bietet das höchste Netto-Cash-Back der Branche im Vergleich zu seinen Wettbewerbern.
- Das Unternehmen kann eine überdurchschnittlich erfolgreiche Bohr- und Brunnenfertigstellungsrate aufweisen.
- Saturn Oil & Gas hat genügend Land erworben, um das 3 zu 1 Verhältnis zwischen Reserve pro Brunnen und Brunnen in der Produktion aufrechtzuerhalten.
- Das Unternehmen erzielte 2017 einen Umsatz in Höhe von 0,210 Millionen CAD und 2018 einen Umsatz von 4,522 Millionen CAD. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen 2019 einen Umsatz von etwas mehr als 20,4 Millionen CAD erzielen und im Jahr 2020 mehr als 1.000 boe/d fördern wird, was ein konstantes Umsatzniveau für die Jahre 2020 und 2021 bedeutet.
- Saturn Oil & Gas weist Betriebskosten von unter 13 \$ pro boe/d aus, und zählt somit zu den kosteneffizientesten kleinen Ölförderer der Branche.
- Das aktuelle Marktumfeld ist unseres Erachtens sehr attraktiv für die Ölindustrie. Die steigende Nachfrage und das weitere weltweite Wirtschaftswachstum unterstützen das Branchenwachstum. Bei stabilem Nachfragewachstum und einem gesunden Produktionsniveau der OPEC+-Länder sollte der Ölpreis bis zum Jahr 2020 gemäß Marktprognosen in einem Korridor zwischen 60 und 70 USD pro Barrel liegen.
- Saturn Oil & Gas hat die Hürden der Anlaufphase überwunden und wird bald in die Stabilisierungsphase eintreten. Die attraktiven Landentwicklungsmöglichkeiten des Unternehmens und die stabile zukünftige Produktion im Viking Ölfeld sollten das Unternehmen dabei unterstützen, weitere profitablen M&A-Deals zu generieren sowie ein gutes organisches Wachstum zu erzielen.
- **Saturn Oil & Gas Inc. plant weitere Akquisitionen im Viking Ölfeld. Viele "too big to fail" Öl-Unternehmen befinden sich derzeit in einer notleidenden Lage, und wir gehen davon aus, dass Saturn Oil & Gas von dieser Situation profitieren könnte, und gute Akquisitions-Opportunitäten zu finden.**
- **Wir haben Saturn Oil & Gas Inc. derzeit noch ohne weitere Akquisitionen bewertet. Basierend auf unserem DCF-Modell haben wir ein Kursziel von 0,31 CAD (0,21 EUR) ermittelt und initiieren unsere Research Report mit einem KAUFEN-Rating.**

## BEWERTUNG

### Modellannahmen

Die Saturn Oil & Gas Inc. wurde von uns mittels eines dreistufigen DCF-Modells bewertet. Angefangen mit den konkreten Schätzungen für die Jahre 2019, 2020 und 2021 in Phase 1, erfolgt von 2022 bis 2026 in der zweiten Phase die Prognose über den Ansatz von Werttreibern. Dabei erwarten wir Steigerungen beim Umsatz von 2,0 %. Als Ziel EBITDA-Marge haben wir 65,0 % angenommen. Die Steuerquote haben wir mit 12,0 % in Phase 2 berücksichtigt. In der dritten Phase wird zudem nach Ende des Prognosehorizonts ein Restwert mittels der ewigen Rente bestimmt. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 2,0 %.

### Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der Saturn Oil & Gas Inc. werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird fortan gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet.

Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 1,00 %.

Als angemessene Erwartung einer Marktprämie setzen wir die historische Marktprämie von 5,50 % an. Diese wird von historischen Analysen der Aktienmarktrenditen gestützt. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 1,67.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 10,2% (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikoloser Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 75% unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 9,6%.

### Bewertungsergebnis

Die Diskontierung der zukünftigen Cashflows erfolgt dabei auf Basis des Entity-Ansatzes. Die entsprechenden Kapitalkosten (WACC) haben wir mit 9,6% errechnet. Der daraus resultierende faire Wert je Aktie zum Ende des Geschäftsjahres 2020 entspricht als Kursziel 0,31 CAD (0,21 EUR)

1 CAD = 0.681836 EUR (2019-11-22 15:39)

## DCF-Modell

### Saturn Oil and Gas - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Wertetreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

consistency - Phase		final - Phase	
Umsatzwachstum	2,0%	ewiges Umsatzwachstum	2,0%
EBITDA-Marge	65,0%	ewige EBITA - Marge	38,6%
AFA zu operativen Anlagevermögen	13,2%	effektive Steuerquote im Endwert	12,0%
Working Capital zu Umsatz	-50,0%		

#### dreistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate		consistency						final Endwert
	GJ 19e	GJ 20e	GJ 21e	GJ 22e	GJ 23e	GJ 14e	GJ 25e	GJ 26e	
in Mio. CAD									
Umsatz (US)	20,40	20,81	21,23	21,65	22,09	22,53	22,98	23,44	
US Veränderung	351,1%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
US zu operativen Anlagevermögen	0,51	0,51	0,51	0,51	0,50	0,50	0,49	0,49	
EBITDA	13,19	13,45	13,85	14,07	14,36	14,64	14,94	15,23	
EBITDA-Marge	64,7%	64,6%	65,3%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	65,0%	
EBITA	7,69	7,95	8,35	8,57	8,69	8,81	8,92	9,04	
EBITA-Marge	37,7%	38,2%	39,3%	39,6%	39,3%	39,1%	38,8%	38,6%	38,6%
Steuern auf EBITA zu EBITA	-0,92	-0,95	-1,00	-1,03	-1,04	-1,06	-1,07	-1,09	
EBI (NOPLAT)	6,77	7,00	7,35	7,54	7,65	7,75	7,85	7,96	12,0%
Kapitalrendite	39,4%	24,1%	24,3%	24,2%	23,9%	23,4%	23,0%	22,5%	22,2%
Working Capital (WC)	-11,00	-10,50	-10,50	-10,83	-11,04	-11,26	-11,49	-11,72	
WC zu Umsatz	-53,9%	-50,5%	-49,5%	-50,0%	-50,0%	-50,0%	-50,0%	-50,0%	
Investitionen in WC	-0,62	-0,50	0,00	0,33	0,22	0,22	0,23	0,23	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	40,00	40,80	41,62	42,86	44,15	45,47	46,84	48,24	
AFA auf OAV	-5,50	-5,50	-5,50	-5,50	-5,67	-5,84	-6,01	-6,19	
AFA zu OAV	13,8%	13,5%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	
Investitionen in OAV	-16,70	-6,30	-6,32	-6,75	-6,95	-7,16	-7,38	-7,60	
Investiertes Kapital	29,00	30,30	31,12	32,04	33,11	34,21	35,35	36,53	
EBITDA	13,19	13,45	13,85	14,07	14,36	14,64	14,94	15,23	
Steuern auf EBITA	-0,92	-0,95	-1,00	-1,03	-1,04	-1,06	-1,07	-1,09	
Investitionen gesamt	-17,32	-6,80	-6,32	-6,42	-6,74	-6,94	-7,15	-7,37	
Investitionen in OAV	-16,70	-6,30	-6,32	-6,75	-6,95	-7,16	-7,38	-7,60	
Investitionen in WC	-0,62	-0,50	0,00	0,33	0,22	0,22	0,23	0,23	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-5,05	5,70	6,53	6,62	6,58	6,65	6,71	6,78	97,00

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	82,87	85,15
Barwert expliziter FCFs	31,85	29,22
Barwert des Continuing Value	51,02	55,92
Nettoschulden (Net debt)	14,61	12,89
Wert des Eigenkapitals	68,26	72,26
Fremde Gewinnanteile	0,00	0,00
Wert des Aktienkapitals	68,26	72,26
Ausstehende Aktien in Mio.	234,50	234,50
Fairer Wert der Aktie in CAD	0,29	<b>0,31</b>

#### Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	1,0%
Marktrisikoprämie	5,5%
Beta	1,67
Eigenkapitalkosten	10,2%
Zielgewichtung	75,0%
Fremdkapitalkosten	15,0%
Zielgewichtung	17,5%
Taxshield	25,0%
WACC	<b>9,6%</b>

Kapitalrendite	WACC				
	9,0%	9,3%	9,6%	9,9%	10,2%
21,7%	0,33	0,32	0,30	0,29	0,28
22,0%	0,33	0,32	0,31	0,29	0,28
22,2%	0,34	0,32	<b>0,31</b>	0,30	0,28
22,5%	0,34	0,33	0,31	0,30	0,29
22,7%	0,34	0,33	0,31	0,30	0,29

## ANNEX

### 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.htm>

#### **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.htm>

#### **§ 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.htm>

**§ 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,5b,7,11)**

**§ 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 Bauer, Email: bauer@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:

**Julien Desrosiers, Finanzanalyst**

**Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.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)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -**

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](mailto:office@gbc-ag.de)