

Datum **17.08.2011**

Kaufen (alt: Kaufen)

PT: € 18,05 (alt: € 18,80)

Änderungen

	2011E		2012E	
	Neu	Delta	Neu	Delta
Ums	23,5	-2,0%	27,1	1,6%
EBIT	1,55	0,6%	1,95	4,0%
EPS	1,40	0,7%	1,61	3,8%
EPS*	1,40	0,7%	1,61	3,8%
DPS	0,00	0%	0,48	2,1%

*bereinigt

Homepage: www.shs-viveon.com
 Branche: IT/Software

ISIN: DE000A0XFWK2
 Bloomberg: SHWK:GR
 Reuters: SHSGk:DE
 Preis (15.08.11): € 11,30
 Marktkapitalisierung: € 11,3 Mio.
 Enterprise Value: € 10,0 Mio.
 Ø-Volumen (100 Tage): € 23.952
 52W Hoch: € 16,35
 52W Tief: € 7,50
 Streubesitz: 62 %

Finanzkalender

10.11.2011 Q3-Bericht
 21.-23.11.2011 Eigenkapitalforum
 07.-08.12.2011 12. MKK

Aktionärsstruktur

Aufsichtsrat 25%
 Management 8%
 Vorstand 5%

Kursentwicklung



Daniel Großjohann

+49 (0)69 – 61 99 33 31
grossjohann@vararesearch.de

Michael Vara

+49 (0)69 – 66 36 80 71
vara@vararesearch.de

SHS VIVEON AG

Weiche für langfristiges Wachstum gestellt

SHS VIVEON befindet sich momentan in einer Phase, in der Investitionen in das Rechenzentrum getätigt werden und die Margen durch den Personalaufbau (Personalbeschaffung, Vorlaufkosten) belastet sind. Diese Investitionen ermöglichen dem Unternehmen zweistelliges jährliches Wachstum. Da zusätzlich ein Fokus auf den Umsatzmix, mit höherem Anteil wiederkehrender Erlöse, und der besseren Verzahnung der Segmente gelegt wurde, wird in 2011 dieses Wachstumspotenzial (2011e: Umsatz +9,8% auf € 23,5 Mio.) noch nicht voll ausgeschöpft. Das EBITDA-Ziel von € 2 Mio. in 2011 sehen wir auf Grund des sich verbessernden Produktmixes als gut erreichbar an. Bei Kursen zwischen € 10 und € 11 preist der Markt bei der SHS-Aktie gegenwärtig kein Wachstum ein. Strategischen Maßnahmen, wie der Ausweitung der Direct Sales, die internationale Großkonzerne adressieren, den Ausbau des Partnernetzes (Indirect Sales), sowie dem Ausbau des Anteils der wiederkehrenden Umsätze und der Lizenzumsätze, sind in unseren Augen jedoch aussichtsreiche Optionen. Beim gegenwärtigen Kursniveau bekäme der Investor diese Optionen gratis zum etablierten Basisgeschäft dazu.

Investment Highlights

- Die Gesamtleistung im ersten Halbjahr wuchs um 8,8% auf € 11,34 Mio. Wachstumsinvestitionen und Ausgaben für den Personalaufbau (+11%) führten zu einer gegenüber dem Vorjahr leicht geringeren EBITDA- (7,1% vs. 7,3%) und EBIT-Marge (5,1% vs. 5,3%). Auf unsere bisherigen Ergebnisschätzungen für 2011 hat dies keinen Einfluss. Zwar sehen wir die Wachstumserwartung für 2011 nun etwas verhaltener, bei der Marge dürfte im zweiten Halbjahr aber der Spielraum nach oben bereits durch einen günstigeren Umsatzmix schon in Teilen sichtbar werden. Unsere 2011er EBITDA-Erwartung bleibt dementsprechend unverändert, während sich die Margenerwartung leicht auf 9,3% erhöht. Basierend auf dem gezielten Ausbau des margenstarken Cloud-Services-Geschäftes (Cloud-Services-Umsatz 2010: € 1,9 Mio.) haben wir auch für die Jahre ab 2012 die Margen weiter angehoben. Unsere EPS-Erwartung für 2012 und 2013 liegt dementsprechend 3,8% bzw. 11,5% über unseren bisherigen Schätzungen.
- Bei der Optimierung der Direct und Indirect Sales ist SHS VIVEON in H1 ein gutes Stück vorangekommen. Im Direktvertrieb, der sich auf internationale Großkunden konzentriert, sind nur noch zwei Stellen zu besetzen. Der indirekte Vertrieb, das Partnernetzwerk der SHS, steht zwar noch am Anfang, hat aber mit der spanischen Sayes, der forum! Marktforschung und dem TÜV Rheinland bereits erste Partnerschaften vermelden können. Beides wird die Skalierbarkeit des Produktgeschäftes und des Service-Geschäftes verbessern.

Kennzahlen

	Um- satz	JÜ ber.	EPS ber.	KGV	EV/ Sales	EV/ EBIT	EBIT Marge	ROE (%)
2009	25,3	-0,6	-0,69	n.m.	0,27	16,4	1,6%	-85%
2010	21,4	1,0	0,99	8,1	0,29	4,6	6,3%	44,2%
2011e	23,5	1,4	1,40	8,1	0,43	6,4	6,6%	33,7%
2012e	27,1	1,6	1,61	7,0	0,37	5,1	7,2%	28,5%
2013e	31,8	1,7	1,75	6,5	0,31	3,8	8,2%	24,6%

Quelle: Unternehmensangaben / Vara Research GmbH

**Potenziale durch Ausbau
der Basis
wiederkehrender
Umsätze**

**Zunehmende
Verzahnung der Bereiche
trägt Früchte**

**Umsatzmix verbessert
sich, Anteil des
Produktbereiches bei
20%**

**Optimierung der
Kostenstruktur wird
fortgesetzt**

**Ausblick: Fortsetzung
der Wachstumsstrategie;
Margenverbesserung**

Weitere Potenziale bieten der Ausbau der Zusammenarbeit mit den Bestandskunden und des Servicegeschäftes (SaaS). Hier wurde weiter investiert, um die Basis wiederkehrender Umsätze zu erhöhen. Auch das Themenfeld Fraud/Betrugserkennung bietet, basierend auf den rechtlichen Anforderungen, gute Chancen für eine automatisierte SaaS-Lösung.

Auch die Verzahnung der Geschäftsbereiche Risk und Value zahlt sich aus. Mit der UniCredit Family Financing Bank wurde, durch das neue in der Branche gut vernetzte Vertriebsteam, ein Neukunde mit großem Entwicklungspotenzial gewonnen. Auch weitere strategische Neukunden wie A1/Telekom Austria, Agfa Graphics, MAN, United Internet und Swisscom wurden in 2011 bereits akquiriert.

Im Vergleich zu der ersten Jahreshälfte 2010 konnte SHS VIVEON in allen drei Leistungsarten wachsen. Insgesamt zeigte der Bereich Risk im zweiten Quartal ein Umsatzwachstum von 13,8% auf € 5,3 Mio. bei guter Auslastung der Mitarbeiter. Innerhalb des Risk-Geschäftsbereiches zeigten sich die Softwareprodukte mit einem Zuwachs von 18,5% stark. Der Bereich Value legte in Q2 rund 4,8% zu.

Das Unternehmen setzt die erfolgreiche Optimierung der Kostenstruktur fort. Eine intern begebene Unternehmensanleihe in Höhe von € 0,9 Mio. (Laufzeit bis 12/2012) wird ab August 2011 vorzeitig zurückgeführt und teilweise zu günstigeren Konditionen refinanziert. Das zusätzliche Einsparpotenzial hieraus beziffert das Unternehmen auf rund € 80.000.

Ausblick: SHS VIVEON sieht sich nach einem erfolgreichen Start auf einem guten Weg die Wachstumsstrategie in der zweiten Jahreshälfte fortzusetzen. Ergebnisseitig soll in der zweiten Jahreshälfte auf Grund geringerer Investitions- und Personalakquirierungskosten, sowie dem durch die Refinanzierung verbesserten Finanzergebnis, eine weitere Verbesserung eintreten.

Gewinn- und Verlustrechnung

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	25,992	25,338	21,447	23,549	27,081	31,820
Bestandsveränderungen	0,315	-0,335	-0,144	0,262	0,301	0,354
Aktiviert Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	1,476	0,645	0,685	0,452	0,520	0,611
Gesamtleistung	27,783	25,647	21,988	24,263	27,902	32,785
Materialaufwand	-2,541	-2,475	-1,670	-1,826	-2,100	-2,468
Rohergebnis	25,242	23,172	20,317	22,436	25,802	30,317
Personalaufwand	-17,406	-16,830	-13,877	-15,120	-17,226	-19,922
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-6,593	-5,455	-4,631	-5,268	-6,059	-7,119
EBITDA	1,243	0,887	1,809	2,048	2,517	3,276
Abschreibungen/Amortisation	-4,230	-0,470	-0,451	-0,492	-0,566	-0,665
EBIT	-2,987	0,416	1,359	1,555	1,951	2,611
Finanzergebnis	-0,212	-0,523	-0,353	-0,130	-0,124	-0,118
A.o. Ergebnis vor Steuern	-11,623	-2,460	-0,073	0,000	0,000	0,000
EBT	-14,822	-2,567	0,932	1,425	1,827	2,492
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,196	-0,044	-0,016	-0,024	-0,213	-0,747
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	-15,018	-2,611	0,917	1,402	1,614	1,745
Bereinigungen	11,623	2,060	0,073	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	-3,395	-0,551	0,990	1,402	1,614	1,745
Gewichtete Anzahl Aktien	0,37	0,79	1,00	1,00	1,00	1,00
EPS	-40,07	-3,29	0,92	1,40	1,61	1,75
EPS bereinigt	-9,06	-0,69	0,99	1,40	1,61	1,75
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,48	0,52

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

in % des Umsatzes	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Gesamtleistung	106,9	101,2	102,5	103,0	103,0	103,0
Materialaufwand	-9,8	-9,8	-7,8	-7,8	-7,8	-7,8
Bruttoergebnis	97,1	91,5	94,7	95,3	95,3	95,3
Personalaufwand	-67,0	-66,4	-64,7	-64,2	-63,6	-62,6
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-25,4	-21,5	-21,6	-22,4	-22,4	-22,4
EBITDA	4,8	3,5	8,4	8,7	9,3	10,3
Abschreibungen/Amortisation	-16,3	-1,9	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1
EBIT	-11,5	1,6	6,3	6,6	7,2	8,2
Finanzergebnis	-0,8	-2,1	-1,6	-0,6	-0,5	-0,4
A.o. Ergebnis vor Steuern	-44,7	-9,7	-0,3	0,0	0,0	0,0
EBT	-57,0	-10,1	4,3	6,1	6,7	7,8
A.o. Ergebnis nach Steuern	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Ertragssteuern	-0,8	-0,2	-0,1	-0,1	-0,8	-2,3
Anteile Dritter	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Nettoergebnis	-57,8	-10,3	4,3	6,0	6,0	5,5
Bereinigungen	44,7	8,1	0,3	0,0	0,0	0,0
Bereinigtes Nettoergebnis	-13,1	-2,2	4,6	6,0	6,0	5,5

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

Bilanz

in € Mio.	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen	5,083	2,376	1,978	2,242	2,943	3,238
Imm. Vermögensgegenstände	2,029	1,780	1,619	1,499	1,279	1,109
Sachanlagen	0,424	0,404	0,358	0,743	1,664	2,129
Finanzanlagen	2,630	0,193	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	6,789	7,568	5,830	6,797	8,093	9,238
Vorräte	0,882	0,542	0,400	0,439	0,505	0,593
Forderungen aus LuL	3,992	4,283	2,487	2,731	3,140	3,690
Sonstige Forderungen	0,293	0,797	0,911	1,200	1,150	1,351
Kasse und Wertpapiere	1,621	1,947	2,032	2,427	3,298	3,604
Sonstiges Aktiva	0,113	0,067	0,044	0,044	0,044	0,044
Summe Aktiva	11,985	10,012	7,851	9,082	11,080	12,520
Eigenkapital	0,272	1,019	3,457	4,859	6,473	7,734
Rücklagen	0,272	1,019	3,457	4,859	6,473	7,734
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	3,055	1,901	1,730	1,730	1,730	1,730
Verbindlichkeiten	6,118	5,129	1,052	0,882	1,265	1,445
Zinstragende Verbindlichkeiten*	4,019	4,011	0,241	0,241	0,241	0,241
Verbindlichkeiten aus LuL	0,780	0,605	0,507	0,306	0,640	0,752
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	1,320	0,512	0,304	0,334	0,384	0,452
Sonstige Passiva	2,540	1,964	1,612	1,612	1,612	1,612
Summe Passiva	11,985	10,012	7,851	9,082	11,080	12,520

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

*Eine 2010 begebene Unternehmensanleihe i.H.v. 900T€ ist unter sonstige Verbindlichkeiten erfasst

in % der Bilanzsumme	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen	42,4	23,7	25,2	24,7	26,6	25,9
Imm. Vermögensgegenstände	16,9	17,8	20,6	16,5	11,5	8,9
Sachanlagen	3,5	4,0	4,6	8,2	15,0	17,0
Finanzanlagen	21,9	1,9	-	-	-	-
Umlaufvermögen	56,6	75,6	74,3	74,8	73,0	73,8
Vorräte	7,4	5,4	5,1	4,8	4,6	4,7
Forderungen aus LuL	33,3	42,8	31,7	30,1	28,3	29,5
Sonstige Forderungen	2,4	8,0	11,6	13,2	10,4	10,8
Kasse und Wertpapiere	13,5	19,4	25,9	26,7	29,8	28,8
Sonstiges Aktiva	0,9	0,7	0,6	0,5	0,4	0,3
Summe Aktiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Eigenkapital	2,3	10,2	44,0	53,5	58,4	61,8
Rücklagen	2,3	10,2	44,0	53,5	58,4	61,8
Anteile Dritter	-	-	-	-	-	-
Rückstellungen	25,5	19,0	22,0	19,0	15,6	13,8
Verbindlichkeiten	51,1	51,2	13,4	9,7	11,4	11,5
Zinstragende Verbindlichkeiten	33,5	40,1	3,1	2,7	2,2	1,9
Verbindlichkeiten aus LuL	6,5	6,0	6,5	3,4	5,8	6,0
Sonstige nichtzinstr. Verbindl.	11,0	5,1	3,9	3,7	3,5	3,6
Sonstige Passiva	21,2	19,6	20,5	17,7	14,5	12,9
Summe Passiva	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

Kapitalflussrechnung

(in € Mio.)	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	0,517	-2,771	1,644	1,602	1,688	1,751
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-0,215	-0,347	-0,223	-1,207	-0,818	-0,961
Mittelzu-/abfluss aus der Finanzierungstätigkeit	0,065	3,438	-1,368	0,000	0,000	-0,484
Veränderung der Zahlungsmittel	0,374	0,325	0,085	0,395	0,871	0,306
Flüssige Mittel am Ende der Periode	1,621	1,947	2,032	2,427	3,298	3,604

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

Kennzahlen*

	2008	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Bewertungskennzahlen						
EV/Umsatz	0,50	0,27	0,29	0,43	0,37	0,31
EV/EBITDA	10,37	7,70	3,44	4,89	3,98	3,06
EV/EBIT	n.m.	16,39	4,58	6,44	5,13	3,84
P/E berichtet	n.m.	n.m.	8,74	8,06	7,00	6,47
P/E bereinigt	n.m.	n.m.	8,10	8,06	7,00	6,47
PCPS	20,30	n.m.	4,87	7,06	6,69	6,45
Preis/Buchwert	38,60	0,00	2,32	2,33	1,75	1,46
Rentabilitätskennzahlen in %						
Bruttomarge	97,1%	91,5%	94,7%	95,3%	95,3%	95,3%
EBITDA-Marge	4,8%	3,5%	8,4%	8,7%	9,3%	10,3%
EBIT-Marge	-11,5%	1,6%	6,3%	6,6%	7,2%	8,2%
Vorsteuermarge	-12,3%	-0,4%	4,7%	6,1%	6,7%	7,8%
Nettomarge	-13,1%	-2,2%	4,6%	6,0%	6,0%	5,5%
ROE	-2497,8%	-85,3%	44,2%	33,7%	28,5%	24,6%
ROCE	-50,1%	12,9%	26,5%	26,4%	28,5%	33,4%
Produktivitätskennzahlen						
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	106,5	111,9	119,1	114,9	117,7	124,8
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	-13,9	-2,4	5,5	6,8	7,0	6,8
Anzahl Mitarbeiter	244	227	180	205	230	255
Finanzkennzahlen						
Eigenkapitalquote	2,3%	10,2%	44,0%	52,1%	58,4%	61,8%
Gearing	881,9%	202,6%	-51,8%	-26,5%	-33,3%	-31,8%
Dividendenrendite (Stammaktien)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	4,6%
Cash-Flow Kennzahlen						
Cash-Flow pro Aktie	1,38	-3,49	1,64	1,60	1,69	1,75
Free-Cash-Flow pro Aktie	0,84	0,00	1,52	0,39	0,87	0,79
Sonstige Kennzahlen						
Abschreibungen/Umsatz	16,3%	1,9%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Capex/Umsatz	0,9%	0,9%	1,2%	5,1%	3,0%	3,0%
Working Capital/Umsatz	11,8%	17,8%	13,9%	13,9%	13,9%	13,9%
Steuerquote	-1,3%	-1,7%	1,7%	1,7%	11,7%	30,0%

*Basierend auf bereinigten Zahlen

Quelle: SHS VIVEON AG / Vara Research GmbH

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: Vara Research GmbH
Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Grossjohann, Analyst,
und Dragan Lukjanovic, Analyst der Vara Research GmbH

Die Vara Research GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Datum	Empfehlung	Kursziel
SHS VIVEON	22.11.2010	Kaufen	€ 18,20
SHS VIVEON	26.05.2011	Kaufen	€ 18,80

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 dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, jedoch anschließend keine inhaltlichen Änderungen vorgenommen.

2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und -methoden:

Die Vara Research GmbH verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten.

KAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung der Aktie beträgt mindestens +15%.

NEUTRAL: Die erwartete Kursentwicklung liegt zwischen -15% und +15%.

VERKAUFEN: Die erwartete Kursentwicklung beträgt mehr als -15%.

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-Ansätze oder Substanz-Bewertungsansätze. 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 Ergebnisse der Bewertung und Kursziele 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:

(17.08.2011)

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

(Schlusskurse vom 15.08.2011)

5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Vara Research GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

Es besteht zwischen der Vara Research GmbH und dem Emittenten eine Vereinbarung über die Erstellung dieser Publikation. Insoweit erhält die Vara Research GmbH eine Vergütung.

Der Geschäftserfolg von Vara Research GmbH basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen von Emittenten und institutionellen Investoren im

Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen.

Die Vara Research GmbH (und verbundene Unternehmen), die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen

- **verfügen über keine wesentliche Beteiligung an dem Emittenten.**
- **betreuen weder den Emittenten (durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt) noch Finanzinstrumente, die Gegenstand dieser Finanzanalyse sind,**
- **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,**
- **waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,**
- **haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.**

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:

1. Dieses Dokument wurde von der Vara Research GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
2. Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der Vara Research GmbH zulässig.
3. 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.
4. Dieses von Vara Research GmbH 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 Vara Research GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann Vara Research GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens Vara Research GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von Vara Research GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von Vara Research GmbH berichtigt werden, ohne dass Vara Research GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte.