



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Research Note

MOLOGEN AG

**Kapitalerhöhung und Endergebnisse
der Phase Ib-Studie für MGN1703**

17. Juni 2010

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten, die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz und die Haftungserklärung am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien gemäß § 31a WpHG bestimmt.

Endergebnisse für Phase Ib-Studie**Kapitalerhöhung sichert Studienfinanzierung**

- ⇒ Die von MOLOGEN vorgelegten finalen Ergebnisse der klinischen Phase Ib-Studie für MGN1703 gegen Darmkrebs (CRC) bieten unseres Erachtens eine nochmals verstärkte Indikation für die Wirksamkeit des Präparats. Das Erreichen des primären Endpunkts (Sicherheit und Verträglichkeit) wurde bestätigt.
- ⇒ In der Gruppe der 24 mit Mehrfachgabe (bis zu 2x60 mg pro Woche) behandelten Patienten wurde bei 9 (bisher: 6) Patienten nach dem ersten sechswöchigen Zyklus eine Stabilisierung des Tumors festgestellt. Bestätigt wurde, dass sich bei 3 der 6 Patienten, die die zweite sechswöchige Behandlung durchliefen, auch danach ein stabiles Krankheitsbild zeigte.
- ⇒ Überraschend positiv fielen die Ergebnisse bei den 4 Patienten aus, die sich außerhalb der offiziellen Studie für eine weitere sechswöchige Therapie mit Mehrfachgabe entschieden. Bei 3 der 4 Patienten konnte die Krankheit für sehr lange Zeit stabilisiert werden: bei einem Dickdarmkrebspatienten für 14 Monate (mit einer Reduktion der Metastasen). Hervorzuheben ist die Krankheitsstabilisierung für bislang 21 Monate bei einem Patienten mit fortgeschrittenem, kleinzelligen Lungenkrebs (NSCLC). Diese guten Wirksamkeitsindikationen waren in der Phase Ib-Studie so nicht zu erwarten gewesen. Es muss jedoch auch darauf verwiesen werden, dass die Wirksamkeitsindikationen wegen der geringen Zahl der eingeschlossenen Patienten auch nur zufällig sein können.
- ⇒ MOLOGEN platzierte am 11.06.10 zudem eine Kapitalerhöhung über 0,500 Mio. Aktien zum Ausgabepreis von 8,50 Euro je Aktie (Bruttoemissionserlös: 4,25 Mio. Euro; Verwässerungseffekt: 4,7%). Mit der zum 31.03.10 bestehenden pro-forma-Liquidität von 8,77 Mio. Euro ist unseres Erachtens die Finanzierung bis mindestens Juni 2011 sichergestellt. Damit sind aus unserer Sicht die F&E-Kosten für die priorisierte Phase II-Studie für MGN1703 (CRC) und die kombinierte Phase I/II-Studie für MGN1601 (RCC) abgedeckt.

MOLOGEN AG 6)**Votum: Kaufen**alt: -
vom: -

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	14,80
Kurs (Xetra) (in Euro)	8,70
16.06.2010 17:24 Uhr	
Kurspotenzial	70,15%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Biotechnologie
Segment	Prime Standard
ISIN	DE0006637200
Reuters	MGNG.DE
Bloomberg	MGN
Internet	www.mologen.com

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	11,155
Freefloat	41,00%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	97,0
∅ Tagesumsatz	9.437
52W Hoch 06.04.2010	10,00 Euro
52W Tief 14.09.2009	6,25 Euro
Beta	1,5
Volatilität (60 Tage)	33,20

Bewertungsmultiplikatoren

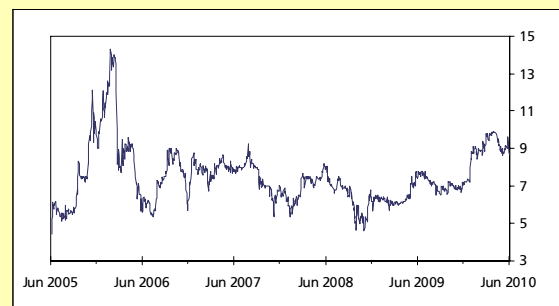
	EV/Umsatz	EV/EBIT	KGV	Div. Rendite
2007	350,2	neg.	neg.	0,0%
2008	265,6	neg.	neg.	0,0%
2009	1296,0	neg.	neg.	0,0%
2010e	210,4	neg.	neg.	0,0%
2011e	5,8	15,5	18,9	0,0%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	-0,5	-11,2	22,3	16,0
relativ ggü.:				
DAX	-2,5	-13,5	15,5	-10,1
Prime Pharma	-5,7	-16,5	9,6	-13,3

Index-Gewichtung

CDAX	0,008%
Prime Pharma	0,188%

**Ersteller: S. Röhle (Analyst)**

RL	Gj	Umsatz	EBIT	EBT	JÜ	EpS
IFRS	2007	0,15	-6,78	-6,47	-6,47	-0,71
IFRS	2008	0,21	-6,30	-6,09	-6,09	-0,65
IFRS	2009	0,05	-6,35	-6,28	-6,28	-0,64
IFRS	2010e	0,42	-8,13	-8,13	-8,13	-0,75
IFRS	2011e	15,13	5,70	5,70	5,13	0,46

CAGR 2007 - 2011e 216,9% - - -

Zahlen in Mio. Euro außer EpS (in Euro), hist. KGVs auf Jahresdurchschnittskursen

1|2|3|4|6 **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

- ⇒ MOLOGEN hat unseres Erachtens zudem nun die finanzielle Basis, um die Phase II-Studie für die zweite dSLIM-Indikation (derzeit Evaluierung der Indikation mit der bisherigen Tendenz zu Prostatakrebs) vorzubereiten und 2011 zu beginnen.
- ⇒ Wir sehen uns in unserer Einschätzung bestätigt, dass die Wirksamkeitsindikationen bei MGN1703 die Wahrscheinlichkeit erhöhen, in der Phase II-Studie den primären Endpunkt zu erreichen. Zudem könnten die Resultate das Interesse von Pharmakonzernen erhöhen, so dass eine Auslizenzierung vor dem Ende der Phase II möglich erscheint.
- ⇒ Auch die MOLOGEN-Aktie geriet in den letzten Tagen unter Druck. Dies ist unseres Erachtens der Kapitalerhöhung geschuldet. Wir sehen für die Aktie wegen des erwarteten positiven Newsflows (u.a. Einschluss des ersten Patienten in die Phase II-Studie für MGN1703) weiteres Aufwärtspotenzial. Wegen des Verwässerungseffekts passen wir unsere EpS-Prognosen u.a. für 2010 auf -0,75 (alt: -0,76) Euro und für 2011 auf +0,46 (alt: +0,48) Euro an. Unter Berücksichtigung der Kapitalerhöhung errechnen wir einen fairen Wert des Eigenkapitals von 165,17 (alt: 159,89) Mio. Euro. Auf Basis von nun 11,155 (alt: 10,655) Mio. Aktien entspricht dies 14,81 (alt: 15,01) Euro je Aktie. Bei einem neuen Kursziel von 14,80 (alt: 15,00) Euro bestätigen wir unser Kaufen-Votum.

DCF Modell MOLOGEN AG										
in Mio. Euro	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz	0,42	15,13	2,37	39,12	30,85	69,62	87,20	91,84	119,32	122,58
Umsatzwachstum	692,5%	3501,4%	-84,4%	1553,0%	-21,2%	125,7%	25,2%	5,3%	29,9%	2,7%
EBIT-Marge	neg.	37,7%	neg.	75,9%	63,2%	74,1%	75,2%	74,4%	75,8%	74,8%
EBIT	-8,13	5,70	-5,11	29,69	19,51	51,59	65,53	68,35	90,41	91,72
- Ertragsteuern	0,00	-0,57	0,82	-5,94	-5,85	-15,48	-19,66	-20,50	-27,12	-27,52
+ Abschreibungen	0,48	0,49	0,50	0,52	0,55	0,58	0,61	0,64	0,67	0,70
+/- Veränderung langfristige Rückstellungen	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
+/- Sonstiges	0,53	0,66	0,82	1,03	1,28	1,60	2,00	2,50	3,13	3,91
Operativer Brutto Cash Flow	-7,12	6,27	-2,97	25,30	15,49	38,29	48,48	50,98	67,09	68,82
-/+ Investitionen in das Nettoumlaufvermögen	-0,01	-0,45	-0,07	-1,17	-0,93	-2,09	-2,62	-2,76	-3,58	-3,68
-/+ Investitionen in das Anlagevermögen	-0,15	-0,20	-0,25	-0,30	-0,27	-0,44	-0,49	-0,51	-0,58	-0,59
Free Cash Flow	-7,28	5,62	-3,29	23,83	14,29	35,77	45,37	47,72	62,93	64,55
Barwerte	-6,64	4,31	-2,13	12,97	6,55	13,80	14,74	13,06	14,50	12,52
Summe Barwerte	83,69									
Terminalwert	72,85									
										in % vom Gesamtwert: 47%
Wert des operativen Geschäfts (Mio. Euro)	156,54									
+ Liquide Mittel (Mio. Euro)	8,64									
- Finanzverschuldung (Mio. Euro)	0,00									
Marktwert Eigenkapital (Mio. Euro)	165,17									
Anzahl der Aktien in Mio. Stück	11,155									
Kurs in Euro	14,81									

Modell-Parameter / Entity DCF Modell:

Langfristige Bilanzstruktur ->	Eigenkapital:	70%	Fremdkapital:	30%	
risikofreie Rendite:	4,0%	Beta:	1,5	Risikoprämie FK:	8,5%
		Risikoprämie:	10,0%	Tax shield:	0,0%
		Zins EK:	19,2%	Zins FK:	12,5%
Wachstumsr. FCF:	0,0%	WACC :	17,2%	Datum:	17.06.10

Quelle: Independent Research

Sensitivitätsanalyse (in Euro)				
Wachstum	Diskontierungszinssatz			
	16,7%	17,2%	17,7%	18,2%
0,0%	15,60	14,81	14,07	13,38
0,5%	15,85	15,04	14,27	13,57
1,0%	16,12	15,28	14,49	13,76
1,5%	16,41	15,54	14,73	13,97

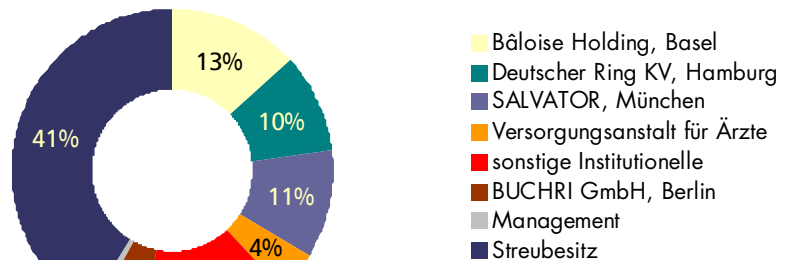
Quelle: Independent Research

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

MOLOGEN AG**Gewinn- und Verlustrechnung**

Einheit: Mio. Euro Geschäftsjahresende: 31. Dez. Rechnungslegung: IFRS	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e
Umsatz	0,21	0,05	0,42	15,13	2,37	39,12	30,85	69,62	87,20	91,84	119,32	122,58
Veränderungen ggü. Vorjahr in %	40,0%	-74,8%	692,5%	>100%	-84,4%	1553,0%	-21,2%	125,7%	25,2%	5,3%	29,9%	2,7%
Sonstige	0,21	0,05	0,12	0,13	0,13	0,14	0,15	0,15	0,16	0,17	0,18	0,19
MGN1601/dSLIM, MIDGE RCC	-	-	-	-	-	15,00	0,00	7,50	26,99	9,04	13,64	18,30
MGN1703/dSLIM CRC	-	-	-	15,00	0,00	7,50	28,45	23,96	36,15	48,49	60,97	49,07
MGN1706/dSLIM PC	-	-	-	-	0,00	15,00	0,00	34,99	20,07	30,29	40,63	51,09
Leishmaniose (vet.)	-	-	0,30	-	2,23	1,48	2,25	3,03	3,82	3,86	3,90	3,94
Sonstige betriebliche Erträge	0,04	0,31	0,45	0,75	0,17	0,18	0,20	0,22	0,24	0,27	0,29	0,32
Bestandsveränderung fertiger Erzeugnisse	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Gesamtleistung	0,25	0,36	0,87	15,88	2,53	39,30	31,05	69,84	87,44	92,11	119,61	122,90
Forschungs- und Entwicklungskosten	-1,75	-2,17	-3,91	-4,99	-2,15	-3,49	-4,63	-10,44	-13,08	-13,78	-17,90	-18,39
Sonstige	-	-	-0,20	-0,20	-1,50	-3,39	-4,63	-10,44	-13,08	-13,78	-17,90	-18,39
MGN1601/dSLIM, MIDGE RCC	-	-	-0,40	-0,55	-0,55	-0,10	-	-	-	-	-	-
MGN1703/dSLIM CRC	-	-	-1,71	-0,94	-	-	-	-	-	-	-	-
MGN1706/dSLIM PC	-	-	-1,60	-3,30	-0,10	-	-	-	-	-	-	-
Leishmaniose (vet.)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Allg. F&E- und Verwaltungskosten	-4,80	-4,54	-5,09	-5,19	-5,49	-6,12	-6,91	-7,81	-8,83	-9,99	-11,30	-12,80
Gehälter	-2,08	-2,25	-2,36	-2,48	-2,72	-3,06	-3,52	-4,05	-4,66	-5,36	-6,16	-7,09
Abschreibungen	-0,51	-0,47	-0,48	-0,49	-0,50	-0,52	-0,55	-0,58	-0,61	-0,64	-0,67	-0,70
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-2,21	-1,82	-2,25	-2,22	-2,26	-2,54	-2,84	-3,18	-3,56	-3,99	-4,47	-5,00
Operative Kosten	-6,55	-6,71	-9,00	-10,18	-7,64	-9,61	-11,54	-18,25	-21,91	-23,76	-29,20	-31,18
EBIT	-6,30	-6,35	-8,13	5,70	-5,11	29,69	19,51	51,59	65,53	68,35	90,41	91,72
in % vom Umsatz	neg.	neg.	neg.	37,7%	neg.	75,9%	63,2%	74,1%	75,2%	74,4%	75,8%	74,8%
Finanzergebnis	0,21	0,07	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
EBT	-6,09	-6,28	-8,13	5,70	-5,11	29,69	19,51	51,59	65,53	68,35	90,41	91,72
in % vom Umsatz	neg.	neg.	neg.	37,7%	neg.	75,9%	63,2%	74,1%	75,2%	74,4%	75,8%	74,8%
Steuern vom Einkommen und Ertrag	0,00	0,00	0,00	-0,57	0,82	-5,94	-5,85	-15,48	-19,66	-20,50	-27,12	-27,52
in % vom EBT	0,0%	0,0%	0,0%	-10,0%	16,0%	-20,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%	-30,0%
Ergebnis vor Minderheitenanteilen	-6,09	-6,28	-8,13	5,13	-4,29	23,75	13,65	36,11	45,87	47,84	63,29	64,20
in % vom Umsatz	neg.	neg.	neg.	33,9%	neg.	60,7%	44,3%	51,9%	52,6%	52,1%	53,0%	52,4%
Minderheitenanteile	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Änderung des Rechnungslegungsstandards	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Jahresüberschuss/-fehlbetrag	-6,09	-6,28	-8,13	5,13	-4,29	23,75	13,65	36,11	45,87	47,84	63,29	64,20
in % vom Umsatz	neg.	neg.	neg.	33,9%	neg.	60,7%	44,3%	51,9%	52,6%	52,1%	53,0%	52,4%
Durchschnittliche Aktienanzahl (Mio. Stück)	9,356	9,849	10,891	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155	11,155
Eps (in Euro)	-0,65	-0,64	-0,75	0,46	-0,38	2,13	1,22	3,24	4,11	4,29	5,67	5,76

Quelle: Independent Research, MOLOGEN AG

Aktionärsstruktur von MOLOGEN

Quelle: MOLOGEN AG

1)2)3)4)6) **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien – Einzelemittenten- (Gültig ab dem 18.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Halten:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten eine Wertentwicklung zwischen 0 und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust aufweisen.

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten – (Gültig bis zum 17.12.2009)

Kaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn von mindestens 15% aufweisen.
Akkumulieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Gewinn zwischen 0% und 15% aufweisen.
Reduzieren:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust zwischen 0% und 15% aufweisen.
Verkaufen:	Die Aktie wird nach unserer Einschätzung auf Sicht von 6 Monaten einen absoluten Verlust von mindestens 15% aufweisen.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche Informationsquellen

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdienste (z.B. Reuters, VWD, Bloomberg, DPA-AFX u.a.), Wirtschaftspresse (z.B. Börsenzeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten.

Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen:

Aktienanalysen:

Zur Unternehmensbewertung werden gängige und anerkannte Bewertungsmethoden (u.a. Discounted-Cash-Flow-Methode (DCF-Methode), Peer-Group-Analyse) verwandt. In der DCF-Methode wird der Ertragswert der Emittenten berechnet, der die Summe der abgezinnten Unternehmenserfolge, d.h. des Barwertes der zukünftigen Nettoausschüttungen des Emittenten, darstellt. Der Ertragswert wird somit durch die erwarteten künftigen Unternehmenserfolge und durch den angewandten Kapitalisierungszinsfuß bestimmt. In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT) bewertet. Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.

Sensitivität der Bewertungsparameter:

Die zur Unternehmensbewertung zugrunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Unabhängig von der verwendeten Bewertungsmethode besteht ein deutliches Risiko, dass das Kursziel nicht innerhalb des erwarteten Zeitrahmens erreicht wird. Zu den Risiken gehören unvorhergesehene Änderungen im Hinblick auf den Wettbewerbsdruck oder bei der Nachfrage nach den Produkten eines Emittenten. Solche Nachfrageschwankungen können sich durch Veränderungen technologischer Art, der gesamtkonjunkturellen Aktivität oder in einigen Fällen durch Änderungen bei gesellschaftlichen Wertevorstellungen ergeben. Veränderungen beim Steuerrecht, beim Wechselkurs und, in bestimmten Branchen, auch bei Regulierungen, können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Zeitliche Bedingungen vorgesehener Aktualisierungen:**Aktienanalysen:**

Die Independent Research GmbH führt eine Liste der Emittenten, für die unternehmensbezogene Finanzanalysen („Coverliste Aktienanalysen“) veröffentlicht werden. Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten ist primär die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX®, EuroStoxx 50SM und Stoxx Europe 50SM). Zusätzlich werden ausgewählte Emittenten aus dem Mid- und Small-Cap-Segment sowie des US-Marktes berücksichtigt. Hierbei liegt es allein im Ermessen der Independent Research GmbH, jederzeit die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Coverliste vorzunehmen. Für die auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten wird, wenn von der Independent Research GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkomentar oder eine Studie verfasst. Dies erfolgt im Regelfall nach der Veröffentlichung von Unternehmenszahlen. Ferner werden täglich zu einzelnen auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführten Emittenten unternehmensspezifische Ereignisse wie z.B. Ad-hoc-Meldungen oder wichtige Nachrichten bewertet. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH. Darüber hinaus werden für auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten Fundamentalanalysen erstellt. Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der Independent Research GmbH.

Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Coverliste Aktienanalysen aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.

Interne organisatorische und regulative Vorkehrungen zur Prävention oder Behandlung von Interessenkonflikten:

Mitarbeiter/-innen der Independent Research GmbH, die mit der Erstellung und/oder Darbietung von Finanzanalysen befasst sind, unterliegen den hausinternen Compliance-Regelungen, die sie als Mitarbeiter/-innen eines Vertraulichkeitsbereiches einstufen. Die hausinternen Compliance-Regelungen entsprechen den Vorschriften der §§ 33 und 33b WpHG.

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 17.06.2010 -

Mögliche Interessenkonflikte sind mit nachfolgenden Ziffern beim Emittentennamen gekennzeichnet.

Die Independent Research GmbH und/oder mit ihr verbundene Unternehmen:

- 1) sind am Grundkapital des Emittenten mit mindestens 1 Prozent beteiligt.
- 2) waren innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten im Wege eines öffentlichen Angebots emittierte.
- 3) betreuen Finanzinstrumente des Emittenten an einem Markt durch das Einstellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen.
- 4) haben innerhalb der vorangegangenen zwölf Monate mit Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking-Geschäften geschlossen oder eine Leistung oder ein Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten.
- 6) haben mit den Emittenten, die selbst oder deren Finanzinstrumente Gegenstand der Finanzanalyse sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung der Finanzanalyse getroffen.

Stand: 17.06.2010

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
D-60325 Frankfurt am Main**

Zuständige Aufsichtsbehörde:

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
und
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken. Dieses Dokument ist durch die Independent Research GmbH erstellt und zur Verteilung in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen mit Wohn- und/oder Gesellschaftssitz und/oder Niederlassungen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Großbritannien oder Japan. Dieses Dokument darf im Ausland nur in Einklang mit den dort geltenden Rechtsvorschriften verteilt werden. Personen, die in den Besitz dieser Information und Materialien gelangen, haben sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften zu informieren und diese zu befolgen.

Dieses Dokument stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Mit der Erstellung dieser Informationen ist die Independent Research GmbH insbesondere nicht als Anlageberater oder aufgrund einer Vermögensbetreuungspflicht tätig. Eine Investitionsentscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere oder sonstiger Finanzinstrumente sollte auf der Grundlage eines individuellen Beratungsgesprächs und/oder eines Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen.

Das Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittentin bzw. Wertpapiere durch die Independent Research GmbH dar. Alle hierin enthaltenen Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

¹⁾²⁾³⁾⁴⁾⁶⁾ **Wichtig: Bitte lesen Sie die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und den Disclaimer am Ende dieses Produkts**

Die Independent Research GmbH hat die Informationen, auf die sich das Dokument stützt, aus als zuverlässig erachteten Quellen übernommen, ohne jedoch alle diese Informationen selbst zu verifizieren. Dementsprechend gibt die Independent Research GmbH keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Die Independent Research GmbH übernimmt keine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Schäden, die durch die Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments verursacht und/oder mit der Verteilung und/oder Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.

Die Informationen bzw. Meinungen und Aussagen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments. Sie können aufgrund künftiger Entwicklungen überholt sein, ohne dass das Dokument geändert wurde. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die steuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Investors ab und kann künftigen Änderungen unterworfen sein, die ggf. auch zurückwirken können.

Ogleich die Independent Research GmbH Hyperlinks zu Internet-Seiten von in dieser Studie erwähnten Unternehmen angeben kann, bedeutet die Einbeziehung eines Links nicht, dass die Independent Research GmbH sämtliche Daten auf der verlinkten Seite bzw. Daten, auf welche von dieser Seite aus zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder genehmigt. Die Independent Research GmbH übernimmt weder eine Haftung für solche Daten noch für irgendwelche Konsequenzen, die aus der Verwendung dieser Daten entstehen.

Die Independent Research GmbH ist berechtigt, Investment Banking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem/den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand dieser Studie sind. Die Research Analysten der Independent Research GmbH liefern ebenfalls wichtigen Input für Investment Banking- und andere Verfahren zur Auswahl von Unternehmen. Anleger sollten davon ausgehen, dass die Independent Research GmbH und deren jeweilige verbundene Unternehmen bestrebt sind bzw. sein werden, Investment Banking- oder sonstige Geschäfte von dem bzw. den Unternehmen, die Gegenstand dieser Studie sind, zu akquirieren, und dass die Research-Analysten, die an der Erstellung dieser Studie beteiligt waren, im Rahmen des geltenden Rechts am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können. Die Independent Research GmbH und/oder deren jeweilige verbundene Unternehmen sowie deren Mitarbeiter halten möglicherweise Positionen in diesen Wertpapieren oder tätigen Geschäfte mit diesen Wertpapieren.

Research-Analysten werden nicht für bestimmte Investment Banking-Transaktionen vergütet. Der/die Verfasser dieser Studie erhält/erhalten eine Vergütung, die (unter anderem) auf der Gesamtrentabilität der Independent Research GmbH basiert, welche Erträge aus dem Investment Banking-Geschäft und anderen Geschäftsbereichen des Unternehmens einschließt. Die Analysten der Independent Research GmbH und deren Haushaltsmitglieder sowie Personen, die den Analysten Bericht erstatten, dürfen grundsätzlich kein finanzielles Interesse an Finanzinstrumenten von Unternehmen haben, die vom Analysten gecovert werden.

Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen und/oder Mitglieder ihrer Geschäftsleitung, ihrer leitenden Angestellten und/oder ihrer Mitarbeiter können Positionen in irgendwelchen in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten oder in damit zusammenhängenden Investments halten und können diese Finanzinstrumente oder damit zusammenhängende Investments jeweils aufstocken oder veräußern. Die Independent Research GmbH und ihre verbundenen Unternehmen können als Betreuer für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, sie auf eigene Rechnung an Kunden verkaufen oder von ihnen kaufen, Investmentbank-Dienstleistungen für oder in Bezug auf diese Emittenten erbringen oder solche Dienstleistungen anbieten und können auch im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Emittenten vertreten sein.

Mit Annahme dieses Dokumentes akzeptiert der Empfänger die Verbindlichkeit der vorstehenden Beschränkungen.



Independent Research

Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt am Main

Telefon: +49 (69) 971490-0
Telefax: +49 (69) 971490-90
E-Mail: info@irffm.de
Internet: www.irffm.de