



DIU

ANLEIHENCHECK

Karlie Group GmbH 13/18

(Stand: 20.04.2016)

Lohnt sich das Investment in eine Anleihe? Wo liegen die Risiken? Wie sicher ist eine Kapitalrückzahlung am Ende der Laufzeit? Wie solide ist die Bilanz des Emittenten? Wie ist die Anleihe besichert? Wir klären auf...

DIU Anleihencheck

Seite

1. Basisdaten zur Anleihe	Nr.3
2. Unternehmensprofil	Nr.3
3. Wie hat sich die Gesellschaft operativ entwickelt?	Nr.4
4. Gründe für die schlechte Entwicklung	Nr.5
5. Sind die Probleme ausgeräumt?	Nr.6
6. Wieviel Geld hat die Gesellschaft bei der Anleiheemission eingesammelt und wie wurde es verwendet?	Nr.7
7. Warum soll die Anleihelaufzeit verlängert und der Zinssatz verringert werden?	Nr.8
8. Interview mit Herrn, Dr. Andreas Spiegel, Geschäftsführer der Karlie Group GmbH	Nr.9
9. Die DIU meint dazu	Nr.11

1. Basisdaten zur Anleihe

Emittent:	Karlie Group GmbH
ISIN:	DE000A1TNG90
Emissionsvolumen:	EUR 10.080.000,00
Laufzeit:	5 Jahre
Emissionstag:	25.06.2013
Fälligkeitsdatum:	25.06.2018
Kupon in %:	6,75

2. Unternehmensprofil

Die Karlie Group GmbH entwickelt, produziert und vertreibt Produkte des Heimtierbedarfs. Über den eigenen Großhandel werden die Produkte von Karlie in rund 70 Ländern weltweit vertrieben. Der Exportanteil liegt deutlich über 50 %. Hauptmärkte sind neben Deutschland und Belgien, insbesondere die Niederlande, Frankreich und Großbritannien. Karlie beliefert den Zoofachhandel, Baumärkte, Supermarktketten und größere, am Markt etablierte Onlinehändler. Karlie ist einer der beiden Marktführer für Heimtierbedarf in Deutschland bzw. Europa.

Karlie bietet den Kunden aus dem Einzelhandel ein weit über 10.000 Artikel umfassendes Sortiment mit mehr als 8.000 Produkten für Hunde, Katzen, Kleintiere, Vögel und Fische an. Die Produktpalette beinhaltet neben einer Vielzahl von Artikeln für den Heimtierbedarf auch Snacks und Kauartikel, jedoch kein Tierfutter.

Das Sortiment umfasst eine große Vielfalt: Leinen und Halsbänder, Spielzeuge, Trainingsartikel, Körbe, Kissen, Kleintierhäuser, Näpfe, Pflegeprodukte, Bekleidung für den Tierhalter sowie für das Tier, Bücher und DVDs, Kratzmöbel, Transportboxen und -zubehör, Sicherheitsprodukte für das Tier, Käfige und Aquarien mit Zubehör, Dekorationsstand und -produkte. Die Produkte werden unter den verschiedenen Eigenmarken der Gruppe, aber auch unter den Private Labels der Hauptabnehmer vertrieben.

Die Gruppe ist entstanden aus der Zusammenführung von drei Unternehmen bzw. Unternehmensgruppen und zwar der Karlie Deutschland-Gruppe, der belgischen Flamingo-Gruppe (ab 2013) und der englischen Sharples & Grant Ltd. (ab 2012).

3. Wie hat sich die Gesellschaft operativ entwickelt?

Bis 2012 agierte die Karlie Heimtierbedarf GmbH autonom und erzielte 2012 Umsätze von 58 Mio. Euro sowie einen Jahresüberschuss von 0,53 Mio. Euro. Mit Wirkung zum 1. Januar 2013 wurde die belgische Flamingo Gruppe erstmals unter dem Holdingdach der Karlie Group GmbH konsolidiert. 2013 lag der Gruppenumsatz bei 107 Mio. Euro, das Nachsteuerergebnis war mit - 2,5 Mio. Euro negativ. 2014 lag der Umsatz bei 99 Mio. Euro, das Ergebnis war mit - 13,8 Mio. Euro tiefrot. 2015 reduzierte sich der Umsatz weiter auf 85 Mio. Euro, das Ergebnis ist negativ, kommuniziert wurde bislang nur ein EBITDA von - 2 Mio. Euro.

Halbjahreszahlen zum 30.06.15

Die letzten vorliegenden Bilanzzahlen stammen aus dem Halbjahresabschluss 2015. Zum 30.06.15 erzielte die Gesellschaft Umsatzerlöse von 43,4 Mio. Euro, das Ergebnis war mit - 4,25 Mio. Euro deutlich negativ. Durch die schlechte Ergebnisentwicklung reduzierte sich das Eigenkapital auf 2,9 Mio. Euro, bei einer Bilanzsumme von 53,5 Mio. Euro beläuft sich die Eigenkapitalquote auf überschaubare 5,4 %.

Neben Anleiheverbindlichkeiten in Höhe von 10,08 Mio. Euro lasten Bankverbindlichkeiten von 17,16 Mio. Euro auf der Gesellschaft.

4. Gründe für die schlechte Entwicklung

Nach dem Zusammenschluss der belgischen Flamingo-Gruppe und der deutschen Karlie-Gruppe musste das Geschäft beider Gesellschaften integriert werden. Ziel war es, ein einheitliches Warenwirtschaftssystem („ERP-System“) für die ganze Gruppe zu installieren und die Sortimente der Unternehmen zu bereinigen und zusammenzuführen. Dadurch erwartete sich das Management hohe Synergieeffekte und eine deutliche Profitabilitätssteigerung.

Die Einführung eines einheitlichen neuen ERP-Systems wurde Ende 2014 jedoch gestoppt und für gescheitert erklärt. Mittlerweile hat man für den Bereich Warenwirtschaft das ERP System des belgischen Teilkonzerns übernommen. Die lange Verzögerung bei der Umsetzung führte jedoch dazu, dass es zu deutlichen Beeinträchtigungen der Lieferfähigkeit und damit zu Vertragsstrafen insbesondere in Deutschland kam. Die eingeschränkte Verfügbarkeit von Produkten hatte Absatzrückgänge zur Folge. Das ist der Grund für die rückläufigen Umsätze.

Daneben hat das Unternehmen mit einer EU-Richtlinie zu kämpfen. Die „EU-Kinderspielzeugrichtlinie“ besagt, dass alle Produkte, die offensichtlich dazu bestimmt oder derart gestaltet sind, von Kindern unter 14 Jahren zum Spielen verwendet zu werden, detaillierte Sicherheitsanforderungen erfüllen müssen. Hierunter fallen auch viele Tierspielzeuge, weshalb Karlie eine Reihe von Produkten zeitnah neu gestalten musste, um die für den Verkauf vorgeschriebene CE-Kennzeichnung zu erhalten. Die Anpassung der Produkte an die Richtlinien war für Karlie mit einem erheblichen Aufwand und letztlich auch mit einem Absatzrückgang verbunden, da die Produkte während der Überarbeitung nicht für den Verkauf zur Verfügung standen.

5. Sind die Probleme ausgeräumt?

Nach Angaben der Geschäftsführung sind die angesprochenen Probleme weitgehend ausgeräumt.

Ende 2014 ist das Management neu besetzt worden und besteht jetzt aus Dr. Andreas Spiegel und Dominik Müser. Unter deren Regie wurde die Unternehmensstrategie neu ausgerichtet und der Fokus auf Logistik und operative Effizienz gesetzt.

Durch die Übernahme des Warenwirtschaftssystems der belgischen Tochter für das gesamte Unternehmen hat die Gruppe jetzt erstmalig völlige Transparenz über die Läger, die Bestände und Lagerorte.

Auch die Bereinigung und Zusammenführung der Sortimente der kontinentaleuropäischen Unternehmen der Karlie Group konnte mittlerweile vollständig abgeschlossen werden. Zudem wurde das Produktprogramm überarbeitet und neue Produkte in das Sortiment aufgenommen.

Des Weiteren wurden Einkauf, Disposition und die Stammdatenpflege zentralisiert.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Ursachen der Krise im Jahr 2015 erfolgreich behoben worden sein könnten, so dass in den jetzt folgenden Jahren ein Aufwärtstrend erkennbar wird.

6. Wieviel Geld hat die Gesellschaft bei der Anleiheemission eingesammelt und wie wurde es verwendet?

Bei der Anleiheemission im Juni 2013 strebte die Gesellschaft ein Platzierungsvolumen von 30 Mio. Euro an. Tatsächlich konnten zunächst jedoch nur 5,9 Mio. Euro eingesammelt werden. Im Rahmen der „Nachplatzierungsphase“, also dem Zeitraum bis zum Juni 2014 konnten noch einmal 456.000 Euro eingesammelt werden, so dass zum 30.06.14 Anleihen im Gesamtvolumen von 6,356 Mio. Euro emittiert waren. Im Anschluss konnten weitere 3,724 Mio. Euro eingeworben werden, von denen 3,3 Mio. Euro durch den Gesellschafter Perusa gezeichnet wurden. Insgesamt wurden also Anleihen im Nominalwert von 10,08 Mio. Euro ausgegeben.

Laut dem Emissionsprospekt hätte das eingeworbene Kapital bei vollständiger Platzierung für die Refinanzierung von Finanzverbindlichkeiten, die Akquisition von Unternehmen, insbesondere von Produktionsunternehmen und Vertriebsunternehmen sowie die Finanzierung der Ausweitung der Vertriebsaktivitäten sowie des Working Capitals verwendet werden sollen.

Da es der Gesellschaft aber bei weitem nicht gelang, die Anleihe voll zu platzieren, konnten die Ziele nicht erreicht werden.

7. Warum soll die Anleihelaufzeit verlängert und der Zinssatz verringert werden?

Nachdem sich die Gesellschaft jetzt operativ neu aufgestellt hat und erste Erfolge sichtbar werden sollten, will das Unternehmen auch die Finanzierung langfristig regeln. Ein erster Schritt war die Verlängerung der Kreditlinien mit den finanzierenden Banken. Es wurde eine Kreditvereinbarung getroffen, mit der die zum Jahresende 2015 bei der Karlie Flamingo GmbH auslaufenden Bankkredite vollständig bis Ende 2017 prolongiert und um einen Sanierungskredit in Höhe von 0,5 Mio. Euro aufgestockt werden sollen. Gemäß der Liquiditätsplanung ist aber erkennbar, dass im Jahr 2018 - also bei Fälligkeit der Anleihe - nicht genügend Finanzmittel vorhanden sein werden, um die Anleihe fristgerecht zu tilgen.

Die Gesellschaft schlägt den Anleihegläubigern deshalb vor, die Laufzeit der Anleihe um drei Jahre zu prolongieren. Die Endfälligkeit der Anleihe würde sich damit von 25. Juni 2018 auf den 25. Juni 2021 verschieben. Außerdem soll die jährliche Verzinsung der Anleihe rückwirkend zum 25. Juni 2015 um 175 Basispunkte von 6,75 % auf 5 % herabgesetzt werden. Zugleich soll der Gesellschaft die Option eingeräumt werden, die Laufzeit der Anleihe einseitig um ein weiteres Jahr bis 25. Juni 2022 zu verlängern. Für den Fall, dass die Emittentin von dieser Option Gebrauch macht, sollen die Anleihegläubiger zum Ausgleich ab dem 25. Juni 2021 wieder 6,75 % Zinsen p.a. erhalten sowie darüber hinaus rückwirkend für die Zeit vom 25. Juni 2015 bis zum 24. Juni 2021 eine Zinsnachzahlung von zusätzlichen 1,75 % p.a., die am letzten Zinszahlungstag, also am 25. Juni 2022, fällig wird.

8. Interview mit Herrn, Dr. Andreas Spiegel, Geschäftsführer der Karlie Group GmbH

DIU: Herr Dr. Spiegel, nach mehreren Wechseln im Management sind Sie gemeinsam mit Herrn Müser seit Dezember 2014 als Geschäftsführer der Karlie Group im Amt. Was haben Sie seitdem angestoßen?

Spiegel: Nach unserem Amtsantritt mussten wir erkennen, dass die Einführung eines einheitlichen Warenwirtschaftssystems auf SAP-Basis gescheitert war. Wir haben deshalb für die deutsche Konzerntöchter das ERP System des belgischen Teilkonzerns übernommen und erfolgreich eingeführt. Somit hat die Gruppe erstmalig völlige Transparenz über die Läger, die Bestände und Lagerorte. Daneben wurde die Bereinigung und Zusammenführung der Sortimente der konsolidierten Tochtergesellschaften in Kontinentaleuropa mittlerweile abgeschlossen. Leider hatte die Umstellung der Leistungskunden auf das vereinheitlichte Sortiment deutlich länger gedauert als geplant, so dass die erwarteten Mengen- und Margenvorteile in der Beschaffung noch nicht wie erwartet realisiert werden konnten. Im Zuge der Neuaufstellung der Gesellschaft mussten wir uns leider auch von einem Teil unserer deutschen Mitarbeiter trennen, da wir entschieden haben, das konzerneigene Vorratslager von unserem belgischen Standort für Großkunden zu nutzen.

DIU: Wie Sie gemeldet haben, ist trotz der eingeleiteten und umgesetzten Maßnahmen das Geschäftsjahr 2015 sehr enttäuschend verlaufen.

Spiegel: Hier muss man differenzieren: die Umsatzentwicklung 2015 verlief für uns tatsächlich enttäuschend. Trotzdem ist das EBITDA von voraussichtlich minus 2,0 Mio. Euro gemäß unserer Planung, da wir die Kosten stärker als geplant senken konnten. Im Vergleich zu 2014 entspricht dies einer EBITDA Verbesserung von ca. 7,0 Mio. Euro.

DIU: Wie soll es operativ weitergehen?

Spiegel: Wir haben in Übereinstimmung mit unseren Finanzierungsbanken ein IDW S6-Gutachten erstellen lassen. Dieses bestätigt uns in unserer Einschätzung, dass der operative Turnaround gelingen wird. Konkret arbeiten wir derzeit an der Optimierung unseres Standortes in Belgien sowie an der Senkung der Kosten im Einkauf. Mittelfristig werden wir den Fokus wieder stärker auf Wachstum legen. Den operativen Turnaround erwarten wir für 2016, die Rückkehr in die Gewinnzone wird allerdings erst 2017 möglich sein.

DIU: Jetzt sollen also die Anleihegläubiger einen Sanierungsbeitrag leisten?

Spiegel: Wir haben lange überlegt, wie wir mit den Anleihehabern umgehen wollen. Ein Anleiheschnitt, wie es viele andere Emittenten bereits vorgemacht haben, kommt für uns nicht in Frage. Allerdings zeigt unsere Liquiditätsplanung, dass eine planmäßige Anleihetilgung 2018 nicht einfach sein wird. Deshalb bitten wir die Anleihegläubiger darum, die Laufzeit um drei bzw. maximal vier Jahre zu verlängern und den Zinssatz marginal zu reduzieren.

DIU: Welchen Sanierungsbeitrag leisten die Hauptgesellschafter?

Spiegel: Einziger Gesellschafter der Karlie Group ist ein Fonds der Münchener Beteiligungsgesellschaft Perusa GmbH. Perusa unterstützt unsere Sanierungsbemühungen im großen Stil. So wurden im Jahr 2014 nachträglich Anleihen im Nominalwert von 3,3 Mio. Euro gezeichnet, um der Gesellschaft liquide Mittel zur Stabilisierung zur Verfügung zu stellen. Perusa hat erklärt, sowohl auf die Zins- als auch auf die Tilgungszahlungen dieser Anleihen zu verzichten. Übrigens: Auch in den letzten Jahren hat Perusa auf eine Zinszahlung verzichtet. Dieser Verzicht hat essentielle Auswirkungen auf die Eigenkapitalsituation. In Summe sind von Perusa 8,9 Mio. Euro an frischem Geld in die Gesellschaft geflossen. Darüber hinaus hat Perusa Anfang 2015 eine Bareinlage von 2,8 Mio. Euro getätigt und Anfang 2016 nochmals eine Bareinlage von 2,8 Mio. Euro durchgeführt.

DIU: Warum bieten Sie den Anleihegläubigern keine zusätzliche Besicherung an?

Spiegel: Die größte Gläubigergruppe in unserem Unternehmen sind die Finanzierungsbanken mit ausgereichten Darlehen von knapp 16,1 Mio. Euro. Diese Darlehen sind mit unseren Warenlagern und Forderungen besichert. Zusätzliche werthaltige Sicherheiten haben wir nicht. Ich möchte aber darauf hinweisen, dass die Anleihe nach dem Verzicht des Hauptgesellschafters „nur“ noch ein Volumen von 6,8 Mio. Euro aufweist und auch nach der Zinsreduktion noch höher verzinst wird als die Bankverbindlichkeiten.

DIU: Wie hoch sehen Sie die Wahrscheinlichkeit einer vollständigen Rückzahlung der Anleihe im Jahr 2021 / 2022?

Spiegel: Ich bin davon überzeugt, dass wir den Turnaround - wie im IDW S6-Gutachten beschrieben - schaffen. Dann steht einer vollständigen Rückzahlung der Anleihe nichts im Wege.

9. Die DIU meint dazu

Grundsätzlich ist die Karlie Group GmbH in einem interessanten Markt zu Hause, der mit durchschnittlich 3,5 % im Jahr wächst und nicht extrem preissensitiv ist. Gute Voraussetzungen also, Geld zu verdienen. Dennoch wurde im Hause Karlie in den vergangenen Jahren viel falsch gemacht. Die Fusion der von deutscher Karlie-Gruppe und belgischer Flamingo-Gruppe brachte bislang nicht die erhofften Synergieeffekte, im Gegenteil: Managementfehler führten dazu, dass die Gruppenumsätze einbrachen und so tiefrote Zahlen geschrieben wurden, dass die Gesellschaft Ende 2014 als Sanierungsfall dastand.

Mit der Neubesetzung der Geschäftsführung reagierte der Gesellschafter, ein Fonds der Münchener Perusa-Gruppe, und engagierte ein erfahrenes Managementteam. Dieses konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr viele Problemfelder lösen. Allerdings ist es aus heutiger Sicht sehr fraglich, ob die Gesellschaft die 2018 fällige Unternehmensanleihe fristgerecht tilgen kann.

Deshalb wird im Rahmen einer am 09. Mai stattfindenden Gläubigerversammlung darüber abgestimmt, ob die Laufzeit der Anleihe um drei Jahre verlängert wird und der Zinssatz marginal reduziert wird. Die DIU wird diesen Beschlussvorschlägen zustimmen, da eine Ablehnung der Laufzeitverlängerung zu einer drohenden Zahlungsunfähigkeit im Jahr 2018 führen könnte. Zudem haben die Eigentümer der Gesellschaft in der Vergangenheit einen wesentlichen Sanierungsbeitrag geleistet. Mit dem Zins- und Tilgungsverzicht von Karlie-Anleihen im Nominalwert von 3,3 Mio. Euro und zusätzlichen Bareinlagen von insgesamt 5,6 Mio. Euro in 2015 und 2016 dokumentieren die Gesellschafter auch jetzt ihren Sanierungswillen

Anleger, die Karlie-Anleihen im Depot haben, sollten diese auf dem aktuellen Kursniveau von etwa 25 % halten und die weitere Unternehmensentwicklung abwarten. Wir halten es nach einem ausführlichen Gespräch mit der Geschäftsführung für sehr gut möglich, dass der angestrebte Turnaround gelingt und das Unternehmen die Anleihe spätestens 2022 zurückzahlen kann. Mit einem Neueinstieg in die Anleihe sollte allerdings noch gewartet werden, ob die operative Umsetzung nachhaltig gelingt.

ANHANG

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche die DIU e.V. 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 die DIU e.V. 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.

Die DIU e.V. 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 andere 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.

§2 (I) Aktualisierung

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse(n) zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. DIU e.V. behält sich vor, eine Aktualisierung unangekündigt vorzunehmen.

§2 (II) 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 DIU e.V. als zuverlässig einschätzt.

§2 (III) Interessenskonflikte nach §34 Abs. 1 WpHG und FinAnV:

(1) DIU e.V. oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

(2) DIU e.V. 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung präwurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(3) DIU e.V. 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.

(4) Der zuständige Analyst oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.

§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 DIU e.V., bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

DIU e.V. - Deutsche Investoren Union
Platzl 1 a
D-80331 München
Telefon: +49 89 2189 2551
Fax: +49 89 37415-802
Email: info@diuev.de
Internet: <http://www.diuev.de>