Datum: 04.05.2016

EQUI-Peer-Vergleich

Zulassungsprozess und Kursverläufe im Biotech-Sektor

Eine interaktive Version dieses Dokuments ist abrufbar unter:
http://www.equits.com/#!paion/mfmma

- Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende des Dokuments -

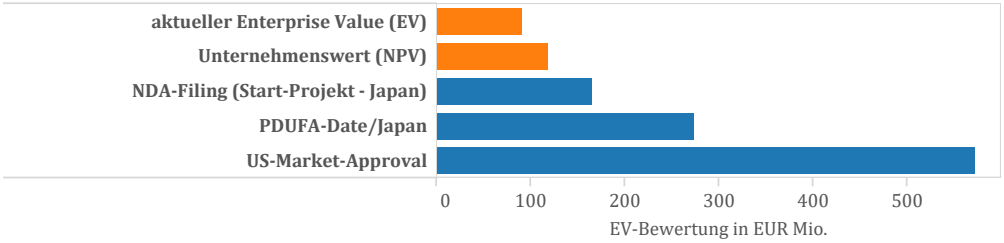
Profil PAION AG - Geschäftsmodell - Zusammenfassung

PAION AG ist ein Speciality-Pharma-Unternehmen mit Hauptsitz in Aachen. Seit dem IPO 2005 hat das Medikamenten-Entwicklungs-Unternehmen über € 110 Mio. Eigenmittel eingeworben. Seit der Neuausrichtung 2012 konzentriert man sich auf innovative Pharmawirkstoffe für die Anästhesie und die Intensivmedizin. Gegenwärtig rund 30 Mitarbeiter an drei Standorten fokussieren sich auf die Entwicklung, angestrebte Zulassung (USA 2018e) und künftige Vermarktung des Führungsprojektes Remimazolam (CNS7056). Dieses ultrakurz wirksame, intravenöse Sedativum und Anästhetikum hat seine Sicherheit und Wirksamkeit bereits an weit über 1.000 Patienten nachgewiesen. Remimazolam ermögliche eine im Vergleich zum Goldstandart sicherere und kontrollierbarere Sedierung, was die Behandlungszeit verkürzt und Kostensenkungspotentiale eröffnet. Spitzenumsätze von insgesamt US$ 800 Mio. (über alle aktuell angestrebten Einsatzfelder) werden von Analysten in den heute bereits anvisierten Einsatzfeldern mittelfristig als realisierbar angesehen.

Für eine Reihe von Ländermärkten bestehen bereits Vertriebspartnerschaften. Für die USA und EU strebt man im Zulassungsfall eine Eigenvermarktung an, was mit einem fokussierten Eigenvertrieb effizient machbar ist. Für Japan wird ein Entwicklungs- und Vertriebspartner gesucht, der die Finanzierung übernehmen müsste, wenn das NDA dort eingereicht werden würde.

EV-Daten in der erwarteten Ereignis-Reihenfolge

Auswahl: Bewertungsmethode
Alle



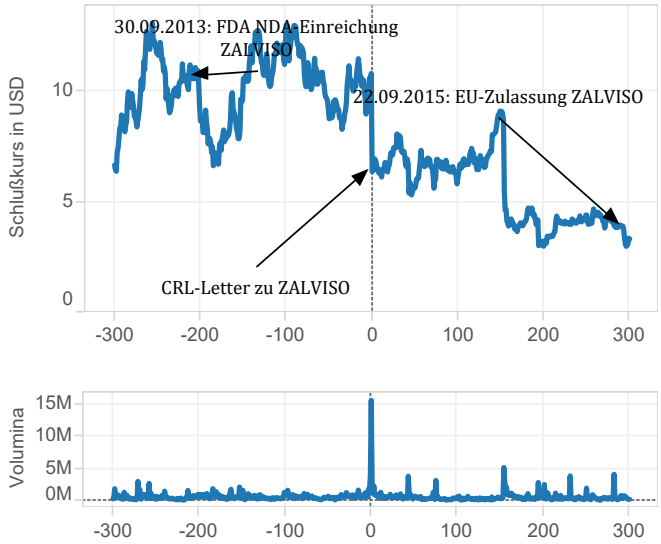
Farblegende
- Bewertung anhand der Peers
- Isolierte Bewertung

Unternehmensbewertung ist ereignisgetrieben - PEER Gruppe zeigt klares Muster

Der PEER-Gruppen-Vergleich zeigt im ersten Schritt bis Jahresende 2016 >+70 % Potential PAION wird aktuell an der Börse (auf Basis des EV (Enterprise Value); Kennzahlen des Gj 2015) mit einem Bewertungsabschlag gehandelt (siehe ockerfarbene Balken). Wir sehen die Ursache hierfür in der vorhandenen Skepsis, denn weder ein Vergleich der PAION-Pipeline mit der ihrer untersuchten PEERS, noch das Projektrisiko der Remimazolam-Entwicklung könnten u.E. als Begründung herangezogen werden - im Gegenteil. Bis zum Jahresende 2016 könnte die PAION-Aktie auf über € 3,50 steigen, wenn für Remimazolam in Japan ein Zulassungsantrag grundsätzlich möglich erscheint und somit die offensichtliche Skepsis überwunden werden könnte. Auch die Phase-III- Daten der US-Koloskopie-Studie, die in den kommenden Monaten erwartet werden, dürften im Erfolgsfall eine ähnliche Wirkung am Kapitalmarkt entfalten.
Im zweiten Schritt: bis 2018 rund 145 % Potential Die Analyse der Peer-Unternehmen zeigt, dass die kommenden Zulassungsschritte mit einer relativ homogenen Bewertungsanhebung einhergehen. Die historischen Erfolge der Peer-Unternehmen bei der Entwicklung ihrer Führungsprojekte, wurde von der Börse mit einer beeindruckend homogenen Bewertungsausweitung quittiert. „Übersetzt“ man diese historisch gezeigten Vertrauens- und Kursanstiege der PEERS auf die sich abzeichnenden Fortschritte bei der Remimazolam-Entwicklung bei PAION, wird deutlich, dass in den kommenden Monaten, je nach Entwicklungsfortschritt des Aachener Führungsprojektes, ein massiver Kursanstieg der PAION-Aktie wahrscheinlich ist. Eine Aussage, wann dieser einsetzt, ist allerdings aus der PEER-Analyse nicht eindeutig ableitbar. Ferner zeigt die Analyse der PEER-Unternehmen, dass die Gruppe der „jungen“ Vergleichsunternehmen (wie z.B. Pacira Pharma von rund 45 %), nach der NDA-Einreichung Kapitalerhöhungen durchführten.
Kommt die Entwicklung von Remimazolam planmäßig voran und verhalten sich die Investoren „rational“, ist ein PAION-Kurs zum Jahresende 2017 von knapp € 4,30/Aktie – eine zwischenzeitliche, ca. 20 %ige, Kapitalverwässerung eingerechnet - u.E. nicht unrealistisch.

Auswahl: Zeitraum (Voreinstellung +/- 300 (Handels-)Tage um die Erstzulassung)
-300 bis 300

AcelRx (Zeitraum: 17.05.2013-05.10.2015)

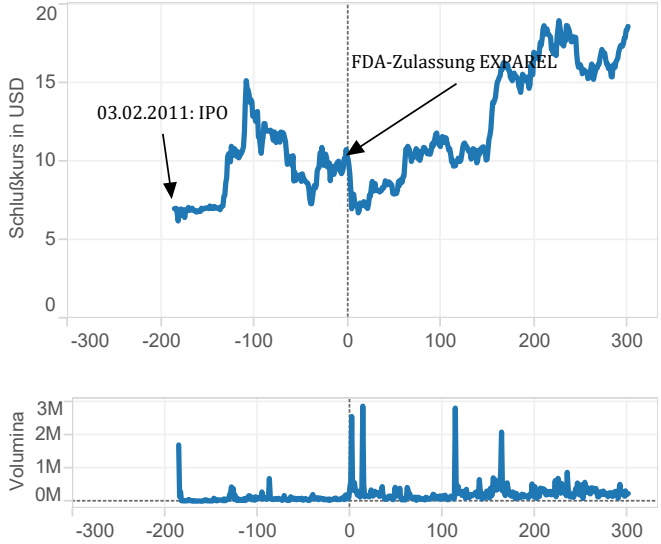


AcelRX Pharmaceutical (ACRX.O):

Am **30. September 2013** wurde das NDA-Dossier für „ZALVISO®“ (Sufentanil NanoTab against moderate- to-severe accute pain) bei der US-FDA eingereicht und im Dezember 2013 angenommen. Das Peak Sales-Potential (USA) wurde von Analysten zu jener Zeit bei US$ 562 Mio. p.a. gesehen. Am 16. Dezember 2013 wurde der Zulassungs-Fahrplan veröffentlicht und der „PDUFA-Date“-Termin der US-FDA auf den 27. Juli 2014 festgelegt. Am **25. Juli 2014** erreichte das „CRL“-Schreiben der US-FDA bezüglich zusätzlicher Information im Zusammenhang mit der Prüfung von „ZALVISO®“ AcelRX. **Am 22. September2015** wurde die Marktfreigabe für „**ZALVISO®**“ in der EU durch die EMA erteilt. Das Peak Sales-Potential wurde ausgeweitet und von Analysten auf über US$ 630 Mio. p.a. taxiert.

Historische Marktkapitalisierungen AcelRx:
USD 505 Mio. (in t=-250)
USD 279 Mio. (in t= 0)
USD 196 Mio. (in t= 250)

Pacira (Zeitraum: 23.08.2010-10.01.2013; IPO am 3.2.2011)



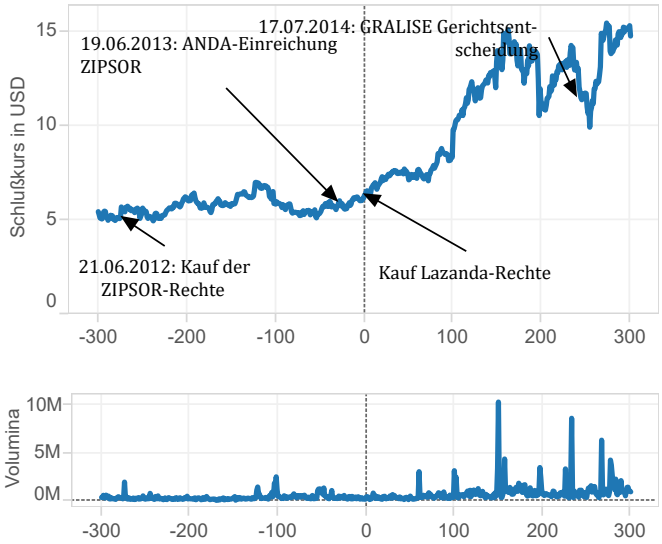
PACIRA Pharma Inc (PCRX.O):

Am **14. Oktober 2010** wurde das NDA-Dossier für „EXPAREL®“ (Bupivacaine Extended-Release Liposome Injection) bei der US-FDA eingereicht. Das Peak Sales-Potential (USA) wurde anlässlich des IPO im Februar 2011 von Analysten bei US$ 400Mio. p.a. gesehen. Am 14. Juli 2011 wurde der neue (verlängerte) Zulassungs-Fahrplan veröffentlicht und der „PDUFA-Date“-Termin der US-FDA auf 28. Oktober 2011 festgelegt. Am **28. Oktober 2011** lies die US-FDA „EXPAREL®“ für den US-Markt zu. **Ab 04. September2012 begann** dort die Eigenvermarktung. Das Peak Sales-Potential wurde ausgeweitet und von Analysten auf US$ 550 Mio. p.a. taxiert. Am 22. September2012 veröffentlichte die US-FDA einen „**warning letter**“.

Historische Marktkapitalisierungen Pacira:
USD 121 Mio. (in t=-250)
USD 258 Mio. (in t= 0)
USD 508 Mio. (in t= 250)

Auswahl: Zeitraum (Voreinstellung +/- 300 (Handels-)Tage um die Erstzulassung)
-300 bis 300

Depomed (Zeitraum: 16.05.2012-06.10.2014)

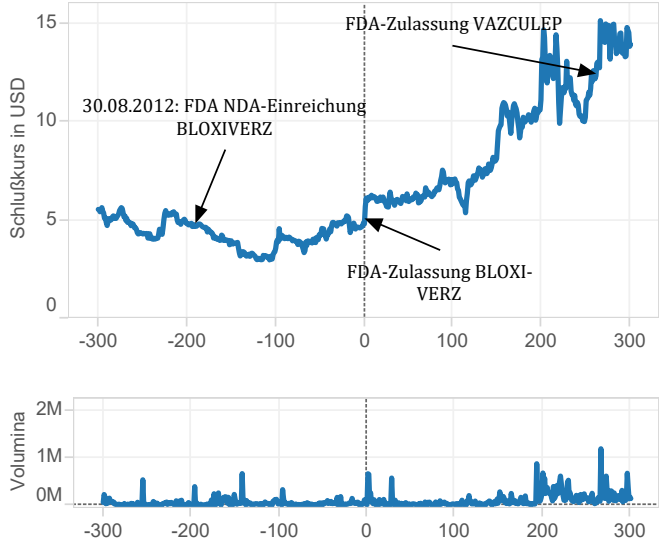


Depomed (DEPO.0):

„Grazile®“: Im Januar **2011** wurde „Grazile®“ (Gabapentin) für Depomed in den USA zugelassen. Lizenzpartner war Abbott. Am **18. März 2011 kaufte Depomed** die US-Produktrechte „Grazile®“ für US$ 40 Mio. zurück. US-Eigenvermarktung begann **im Q4/2011.** Das Peak Sales Potential sei US$ 422 Mio. p.a. (lt Compomed).
Zipsor®“: im Juni **2009** wurde „Zipsor®“ (Diclophenac Potassium) für Xanodyne Pharma in den USA zugelassen. Am **21. Juni 2012 kaufte Depomed** die US-Produktrechte für US$ 25,9 Mio. **US-Launch im Q2/2012.** Das Peak Sales Potential sei US$ 102 Mio. p.a. (lt. Compomed). „Lazanda®“: im Juli **2011** wurde „Lazanda®“ (Fentanyl Spray) für Archimedes Pharma in den USA zugelassen. **Am 29. Juli 2013 kaufte Depomed** die US-Produktrechte für US$ 4 Mio. US-**Launch im Q4/2013**. Das Peak Sales Potential sei US$ 130 Mio. p.a. (lt. Compomed).

Historische Marktkapitalisierungen Depomend:
USD 317 Mio. (in t=-250)
USD 360 Mio. (in t= 0)
USD 689 Mio. (in t= 250)

Flamel (Zeitraum: 20.03.2012-08.08.2014)



Flamel S.A. (FLM.O):

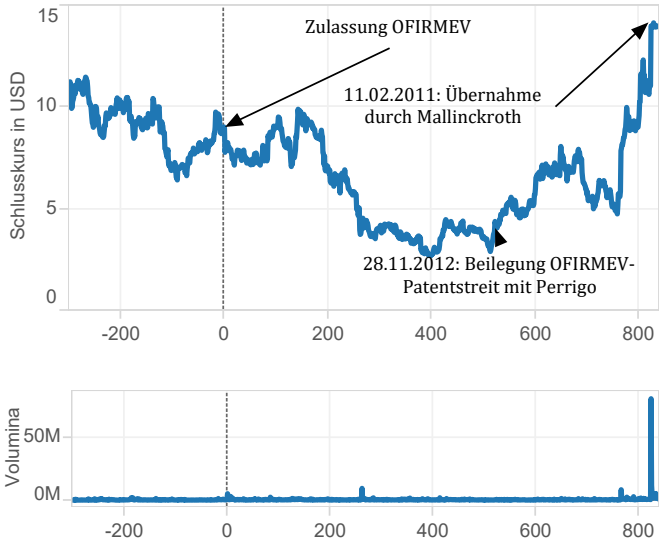
Am **30. August 2012** wurde das Dossier für „BLOXIVERZ®“ (neostigmine methylsulfatel i.v.) bei der US-FDA **eingereicht**. Das Peak Sales-Potential (USA) wurde von Analysten bei US$ 197 Mio. p.a. gesehen. Am **31.Mai 2013** wurde „BLOXIVERZ®“in den USA zugelassen. **Ab Juli 2013 begann** die US-Vermarktung.

Am **01. Juli 2013** wurde das Dossier für „VAZCULEPT®“ (phenylephrine hydrochloride injection) bei der US-FDA **eingereicht.** Das US-Peak Sales-Potential wurde von Analysten bei US$ 71 Mio. p.a. gesehen. Am **13. Juni 2014** wurde „die US-Zulassung erteilt. **Ab Oktober 2014 begann** dort die Vermarktung.

Historische Marktkapitalisierungen Flamel:
USD 108 Mio. (in t=-250)
USD 122 Mio. (in t= 0)
USD 429 Mio. (in t= 250)

Auswahl: Zeitraum (- 300 (Handels-)Tage vor Erstzulassung bis zur Übernahme)
-300 bis 840

Cadence Pharma (Zeitraum: 26.08.2010-17.03.2014)



Cadence (-):

Im **Juli 2009** wurde das Dossier für „Ofirmev®" (Paracetamol i.v.) bei der US-FDA eingereicht. Das Peak Sales-Potential wurde von Analysten für die USA bei US$ 500 Mio. p.a. gesehen.

Im **November 2009** wurde der PDUFA-Date-Termin für „Ofirmev®" Zulassung erstmals festgelegt - und im Mai 2010 auf November 2010 verschoben. **November 2010** wurde „Ofirmev®" in den USA zugelassen. **Januar 2011 begann** dort die Eigenvermarktung von „Ofirmev®", dessen Jahresumsatz zum Übernahmezeitpunkt mit US$ 110 Mio. für 2013 (Umsatz 2012 US$ 50 Mio.) angegeben wurde. Im **Februar 2014 bot Mallinckroth US$ 15,-/Cadence-Aktie in bar** (26% Prämie zu letzem Kurs), was einer Übernahmebewertung US$ 1,3 Mrd. entsprach.

Historische Marktkapitalisierungen Cadence:
USD 475 Mio. (in t=-250)
USD 566 Mio. (in t= 0)
USD 501 Mio. (in t= 250)

PAION AG (P8A.DE):

Am **18. Februar 2016** wurde das preNDA-Meeting für Remimazolam (in general anesthesia) mit der japanischen PMDA erfolgreich durchgeführt. Die Japan-Strategie – ob Eigenentwicklung oder Verpartnerung - ist noch nicht entschieden. Davon abhängig wird der Fahrplan für eine **NDA-Einreichung für** Remimazolam **in Japan** sein. Grundsätzlich scheint dieser zum Jahreswechsel **2016/17 möglich** und somit eine Zulassung grundsätzlich etwa Ende 2017 erreichbar. Einnahmen könnten somit ab 2018 fließen. Das Peak Sales-Potential (Japan) wird von Analysten bei etwa US$ 75 Mio. p.a. gesehen. Zusammen mit den bereits an Partner vergebenen Remimazolam-Rechten (ROW: rund US$ 165 Mio. p.a.) sehen Analystenschätzungen ein Peak Sales-Potential von US$ 241 Mio. (€ 211,4 Mio. p.a.) außerhalb USA/Europa.
Bewertet man dieses Umsatzpotential mit einem Risikoabschlag von 40% - einer für diese Phase durchaus typischen Größe – leitet sich hiervon ein aktueller Unternehmenswert (EV) von **€ 127 Mio**. ab.
Weiterhin steht im Mittelpunkt der Unternehmensentwicklung die US-Strategie - wo u.E. 2017e eine NDA-Einreichung möglich scheint - mit ihren deutlich höheren Potentialen.
Die aktuelle EV Bewertung von **€ 97 Mio.** (Marktkapitalisierung von € 109 Mio.) entspricht einem Risikoabschlag der Peak Sales-Ermittlung von 46%! Dieser ist u.E. im Wesentlichen dem Finanzierungsaspekt geschuldet. Setzt man stattdessen die PEER-Bewertung (zum Zeitpunkt der NDA-Einreichung (78,6%)) an, leitet sich eine PAION EV-Bewertung für Q4/16e von **€ 166 Mio**. ab. Wird im Folgenden für Remimazolam in den USA der Zulassungsprozess gestartet, dürfte bei der Dossiereinreichung 2017e die Zuversicht steigen. Das geschätzte Erlöspotential könnte somit auf € 455 Mio. steigen. Mit der PEER-Bewertung als Maßstab müsste die PAION-EV-Bewertung zum Zeitpunkt einer möglich erscheinenden Zulassung (PDUFA-Date) in Japan (Q4/17e) auf **€ 276 Mio.** (Marktkapitalisierung von € **256** Mio.) steigen**.**
Historische Marktkapitalisierungen PAION:
Q4/2013: € 61,7 Mio. Q4/2014: € 94,7 Mio. Q4/2015: € 114,0 Mio.

Kommentar Kennzahlenentwicklung

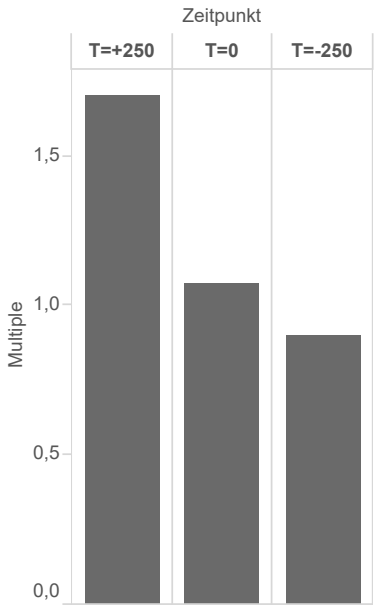
PAION steht an der Schwelle vom reinen Entwicklungs- zum vollwertigen Spezialpharma-Unternehmen. Eine Phase von ca. 12 bis 15 Monate des Übergangs, d.h. erhöhten Risikos, steht im Falle einer Einreichung in Japan bevor. In dieser Zeit prüft die Zulassungsstelle – im Falle PAION in Japan die Marktfähigkeit von Remimazolam - an deren Ende steht die angestrebte Registrierung, gefolgt von der Vermarktung. Traditionelle Unternehmenskennzahlen (wie Umsatz-, oder Ertragskennzahlen) geben in den kommenden Quartalen noch keine sinnvollen Indikationen für den sich entwickelnden Unternehmenswert. Wir erwarten in etwa zum Jahreswechsel 2017/18 erstmals und in den Folgequartalen stark steigend Produktumsätze und Royalty-Zahlungen aus dem Verkauf von Remimazolam.
Ein Blick zu den PEER-Unternehmen zeigt wie ausgesprochen ereignisgetrieben (einzelne Zulassungsschritte) die Unternehmensbewertung in einer solchen Übergangsphase war. Diese Phase beginnt mit der offiziellen NDA-Einreichung (New Drug Application - Antrag auf Arzneimittelzulassung) des Führungsprojekts bei den US-Behörden, wenn also die aufsichtsrechtliche Zulassungsprüfung offiziell startet. Der arzneimittelrechtliche Prüfungs- und Genehmigungsprozess ist sehr stark reglementiert und folgt in allen Ländermärkten einem sehr ähnlichen Muster. Rund 12 Monate nach der NDA-Einreichung folgt als wichtiges Ereignis die Prüfung/ Bewertung und Entscheidung der Zulassungs-Behörde - und schließlich der Verkaufsstart des Pharmaprodukts.
Wir haben den Enterprise Value (EV) der PEER-Unternehmen zum Zeitpunkt der NDA-Einreichung mit dem EV zum etwa 12 Monate später stattfindenden „PDUFA-Date"-Zeitpunkt (Evaluierung des NDA durch Fachberater der US-FDA, als finale Vorbereitung für die Zulassungsentscheidung), verglichen. Die parallele Auswertung betraf die Jahresumsatzerwartung der Analysten für den in Rede stehenden Medikamentenkandidaten zum Zeitpunkt des NDA-Filings und zum Zeitpunkt des PDUFA-Date; diese verglichen wir mit den entsprechenden EV-Bewertungen. Weitere rund 12 Monate später begann typischerweise die Vermarktung des zugelassenen Medikaments. Den entsprechenden EV des letztgenannten Ereignisses verglichen wir mit der zeitgleich von Analysten erwarteten – inzwischen typischerweise um weitere Indikationen erweiterten - Umsatzerwartung für das künftige Medikament.
Es zeigt sich ein klares Muster: zu Beginn des Zulassungsprozesses (NDA-Filing) entspricht die Unternehmensbewertung (EV) rund 79 % (Median der PEERS) der (ohne Risikoabschlag berechneten) prognostizierten Jahresumsätze in der Zielindikation des Zielländermarktes (Median der PEER-Peak Sales in Höhe von ca. US$ 300 Mio. p.a.).
Das Ereignis der Zulassung läßt das Vertrauen in den Wirkstoff wachsen. Die Analysten weiten das Peak Sales-Potential um Folgeindikationen/ Ländermärkte aus.
Nach weiteren 12 Monaten (typischerweise ist das der Vermarktungsstart der Führungsprojekte) ist das prognostizierte Peak Sales-Potential von den Analysten nochmals ausgeweitet worden, denn die Unternehmen nehmen zusätzliche Indikationen und Absatzregionen ins Visier – das Vertrauen und die Kennzahl steigen. Trotz zwischenzeitlich massiver Kurssteigerungen weitet sich der Median der Kennzahl nur auf das Ausgangsniveau von ca. 85 % aus. Das gilt natürlich nicht im Falle einer Firmenübernahme, wie bei Cadence Pharma. 2014 wurde der Hersteller von „Ofirmev®" (Paracetamol i.v.) von Mallinckrodt für US$ 1,3 Mrd. (entspricht ca. 189 % Peak Sales-Bewertung) übernommen, nachdem „Ofirmev®" im Januar 2011 in den USA zugelassen wurde und die Eigenvermarktung gestartet ist.

Auswahl

- ○ Acel Rx
- ○ Cadence Pharma
- ○ Depomed
- ○ Flamel
- ○ Pacira Pharma
- ◉ Peer-Durchschnitt
- ○ Peer-Median

Bewertungsmultiple

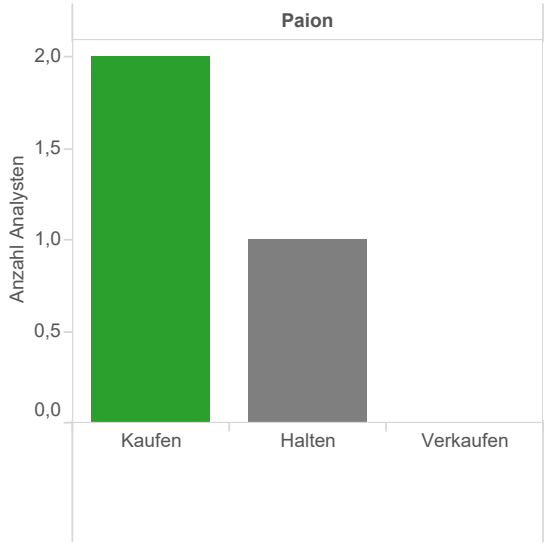
(berechnet als Marktvolumen t=x/EV t=-250)



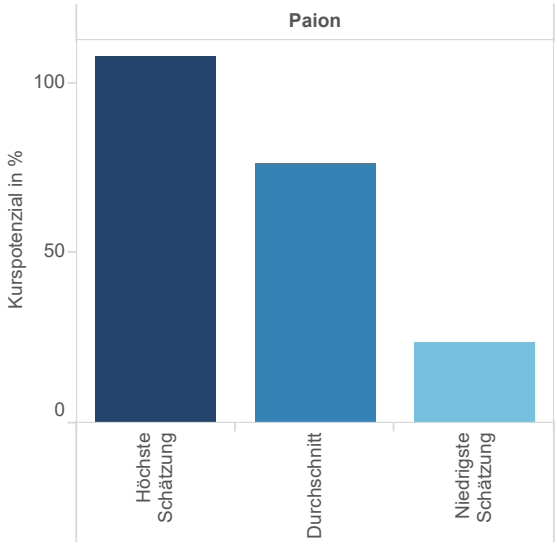
Farblegende

■ Peer-Durchschnitt

Analysten



Kurspotentiale (in %)

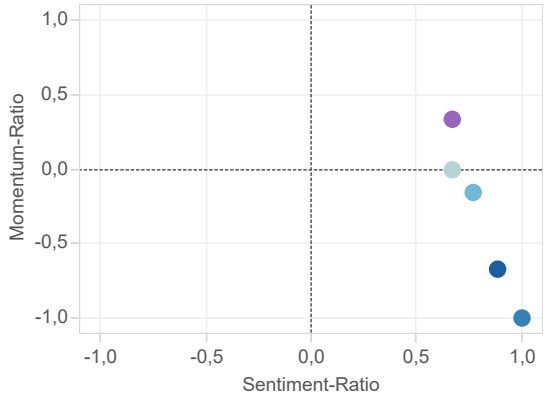


Auswahl: Unternehmen

- ○ AcelRx
- ○ Depomed
- ○ Flamel
- ○ Pacira Pharma
- ◉ Paion

Hinweis: Die Unternehmensauswahl bedient die interaktiven Tabellen "Analysten" und "Kurspotentiale"

Sentiment-Momentum-Graph



Farblegende Unternehmen

- AcelRx
- Depomed
- Flamel
- Pacira Pharma
- Paion

Erklärung zum Sentiment-Momentum-Graphen:

Im **Momentum** drückt sich aus, ob Kursziele in jüngster Zeit mehrheitlich angehoben oder gesenkt wurden. Der Wert 1 würde bedeuten, dass alle Analysten die Kursziele zuletzt anhoben, eine "0" würde bedeuten, dass sich Anhebungen- und Absenkungen die Waage hielte (oder keine Veränderungen vorgenommen wurden).

Das **Sentiment** ist ein Durchschnittswert der beschreibt, wie die Einstellung der Analysten bezüglich der Aktie ist. Kaufen (1), Halten (0), und Verkaufen (-1) sind so in einer Kennzahl dargestellt.

Sentiment-Momentum-Fazit:

Paion ist die einzige Peer-Aktie, die aktuell auch ein positives Momentum aufweist, während die Grundeinstellung der Analysten zu allen Werten (Sentiment) jeweils klar positiv ist. Auffällig ist auch **Flamel:** Hier haben alle sechs Analysten Kaufempfehlungen gegeben (Sentiment-Ratio=1), jedoch auch alle zuletzt die Kurziele gesenkt (Momentum-Ratio:-1).

DISCLAIMER

A. Angaben gemäß § 34 b WpHG, Finanzanalyseverordnung:
I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:
Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen:
EQUI.TS GmbH; Am Schieferstein 1 – D-60435 Frankfurt/M
Ersteller der vorliegenden Finanzanalyse: Thomas Schießle, Analyst, und Daniel Großjohann, Analyst.
Die EQUI.TS GmbH unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).
Hinweis gem. § 4Abs. 4 Punkt 4 FinAnV:

Unternehmen	Analysten	Datum	Empfehlung	Kursziel
PAION AG	T. Schiessle /D. Großjohann	04.05.2016	---	----

II. Zusätzliche Angaben:
1. Informationsquellen:
Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z.B. ThomsonReuters, 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 dieses Dokumentes Peer-Group-Untersuchungen durchgeführt. Wesentliche Datenquelle ist ThomsonReuters.
Ferner wurden zur Erstellung dieses Dokumentes Gespräche mit dem Management geführt. Die Analyse wurde vor Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht, es wurde anschließend eine inhaltliche Änderung vorgenommen.
2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und –methoden:
Die EQUI.TS 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), historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value-Ansätze oder Substanz- oder Portfolio-Bewertungsansätze und Peer-Group-Vergleiche.
In der Peer-Group-Analyse werden an der Börse notierte Emittenten durch den Vergleich von historischen und auch von Dritten geschätzten Verhältniskennzahlen (z.B. Kurs-/Gewinn-Verhältnis, Kurs-/Buchwert-Verhältnis, Enterprise Value/Umsatz, Enterprise Value/EBITDA, Enterprise Value/EBIT; ferner Produkt- und/oder Entwicklungs-Portfolio-gestützte Kennzahlen) bewertet.
Alle hieraus abgeleiteten Bewertungen, Stellungnahmen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittenten oder dritter Parteien überein.
Die Vergleichbarkeit der Verhältniskennzahlen in der Peer-Group-Analyse wird in erster Linie durch die Geschäftstätigkeit, die Vergleichbarkeit des Geschäftsmodells und die wirtschaftlichen Aussichten bestimmt.
Kriterium für die Aufnahme oder Streichung eines Emittenten in die Peer-Group-Analyse ist primär die fundamentalökonomische Vergleichbarkeit, ergänzt um kapitalmarktorientierte Kriterien (z.B. Unternehmensgröße, Marktkapitalisierung etc.). Hierbei liegt es allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH, ohne Vorankündigung die Aufnahme oder Streichung von Emittenten auf der Peer-Group-Liste vorzunehmen. Für die auf der Peer-Group-Liste aufgeführten Emittenten wird, wenn von der EQUI.TS GmbH als sinnvoll betrachtet, ein qualifizierter Kurzkommentar oder eine Studie verfasst.

Für welche Emittenten solche Veröffentlichungen vorgenommen werden, liegt allein im Ermessen der EQUI.TS GmbH. Zur Einhaltung der Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes kann es jederzeit vorkommen, dass für einzelne auf der Peer-Group-Liste aufgeführte Emittenten die Veröffentlichung von Finanzanalysen ohne Vorankündigung gesperrt wird.
Das aus dieser Methodik resultierende Urteil spiegelt die aktuelle Erwartung wider und kann sich in Anhängigkeit von unternehmensindividuellen, volkswirtschaftlichen, gesellschaftlichen oder kapitalmarktbezogenen Änderungen jederzeit ändern.
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. 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.
Ferner haben in bestimmten Branchen die Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten der Emittenten sehr hohen Stellenwert (z.B. in der Pharma- und Biotech-Branche). Änderungen in diesem Aktivitätsfeld können unangekündigt und mit hoher Sensitivität auf die Unternehmensbewertung auftreten.
Veränderungen bei Regulierungen, beim Wechselkurs und beim Steuerrecht können sich ebenfalls auf Bewertungen auswirken.
Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.
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 Erstveröffentlichung der Finanzanalyse:**
(04.05.2016)
4. **Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:**
(Kurse vom **03.05.2016 (18 Uhr MEZ**)

5. Aktualisierungen:
Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. EQUI.TS GmbH behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse unangekündigt vorzunehmen.

III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte durch Verwendung der folgenden Zahlenhinweise:
1. Der Verfasser hält eine Beteiligung in Höhe von mehr als 5% des Grundkapitals,
2. Der Verfasser war in den letzten zwölf Monaten an der Führung eines Konsortiums beteiligt, das Finanzinstrumente des Emittenten öffentlich herausgab,
3. Der Verfasser erstellt Kauf- / Verkaufsgeschäfte über die analysierten Inhalte,
4. Es bestehen personelle Verflechtungen zwischen dem Verfasser und dem Emittenten,
5. Der Verfasser gehört zu einem Kontrollorgan des Emittenten oder übt in anderer Weise eine entsprechende Kontrollfunktion aus,
6. Der Verfasser hat die Analyse auf Basis einer Vereinbarung (vergüteter Auftrag) erstellt,
7. Der Verfasser erhält Zahlungen von dem Emittenten,
8. Der Verfasser hat in den letzten zwölf Monaten eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbanking geschlossen, eine Leistung oder ein entsprechendes Leistungsversprechen aus einer solchen Vereinbarung erhalten
Bei der vorliegenden Finanzanalyse trifft **Interessenskonflikt 6** zu.

B. Allgemeine Angaben/Haftungsregelung:
Dieses Dokument wurde von der EQUI.TS GmbH ausschließlich zu Informationszwecken erstellt.
Dieses Dokument ist ausschließlich für die Veröffentlichung auf der Homepage des relevanten Unternehmens und für den Gebrauch durch nationale institutionelle Anleger bestimmt. Diese Veröffentlichung wurde unter Beachtung der deutschen Kapitalmarktvorschriften erstellt und ist daher ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt; ausländische Kapitalmarktregelungen wurden nicht berücksichtigt und finden keine Anwendung. 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. **Weder das Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, Kanada, Japan oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung ist nur mit schriftlicher Zustimmung der EQUI.TS GmbH zulässig.**
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.
Dieses von EQUI.TS 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 EQUI.TS GmbH verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung kann EQUI.TS GmbH keine Garantie, Zusicherung oder Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit abgeben; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist folglich insoweit ausgeschlossen, sofern seitens EQUI.TS GmbH kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.
Alle Meinungsaussagen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von EQUI.TS GmbH und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von EQUI.TS GmbH berichtigt werden, ohne dass EQUI.TS GmbH für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte. Es wird keine Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art übernommen, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieses Produktes oder deren Befolgung stehen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch in ihr enthaltene Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung jedweder Art.
Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorstehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Copyright:
Das Urheberrecht für alle Beiträge liegt bei der EQUI.TS GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Nachdruck, Aufnahme in Online-Dienste, Internet und Vervielfältigungen auf Datenträgern nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung.
Stand: Tag der Veröffentlichung des Produktes

EQUITS GmbH
Am Schieferstein 1
D-60435 Frankfurt am Main

Zuständige Aufsichtsbehörde:
Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn
und
Marie-Curie-Straße 24-28, D-60439 Frankfurt/M.