



Independent Research

Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH

Investment Research



IMPERA
TOTAL RETURN AG

Kapitalerhöhung vollständig platziert

17. Juli 2009

Bitte lesen Sie den Hinweis zur Erstellung dieses Dokumentes, die Haftungserklärung, die Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und die Pflichtangaben zu § 34b Wertpapierhandelsgesetz am Ende dieses Dokumentes. Diese Finanzanalyse im Sinne des § 34b WpHG ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Finanzinstrumente auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen.

Kapitalerhöhung erfolgreich platziert

Wertsteigerungspotenzial im Portfolio

- ⇒ Impera Total Return hat die Kapitalerhöhung erwartungsgemäß vollständig platziert. Die Gesellschaft hatte im Vorfeld der am 29.06.09 beginnenden Bezugsfrist mitgeteilt, dass der Mehrheitsaktionär Mountain Super Angel, das Management um Günther Paul Löw sowie einige institutionelle Investoren die Zeichnung von Aktien zugesagt hatten. Insgesamt hat Impera 960.000 Aktien zu einem Preis von 1,10 Euro je Aktie ausgegeben. Der Bruttoerlös beträgt 1,06 Mio. Euro. Die Zahl ausstehender Aktien erhöht sich auf 5,76 (zuvor: 4,80) Mio. Stück.
- ⇒ Für uns kam die Ankündigung der Kapitalerhöhung Mitte April überraschend, da der Liquiditätsbestand zum 31.12.08 mit 0,95 Mio. Euro komfortabel war. Mit den Einnahmen will Impera die Eigenkapitalbasis stärken und Chancen am Kapitalmarkt nutzen. Diese bieten sich Unternehmensangaben zufolge derzeit bspw. bei kleineren Management Buy-Outs. Wegen noch immer niedrigen Bewertungsmultiplikatoren eröffnen sich aus unserer Sicht interessante Investmentmöglichkeiten.
- ⇒ Kritisch sehen wir weiterhin die im Zuge der Übernahme durch Mountain Super Angel möglicherweise erfolgende stärkere Ausrichtung des Portfolios auf pre-IPO- und börsennotierte Investments. Dies würde die Abhängigkeit von Impera von den Kapitalmärkten wieder vergrößern.
- ⇒ Auf unsere EpS-Prognosen für 2009e und 2010e hat die Kapitalerhöhung keine Auswirkungen. Unsere EpS-Prognosen lauten daher weiterhin -0,01 Euro bzw. 0,00 Euro.
- ⇒ Die Aktie hat seit unserer letzten Kommentierung (02.07.09) um 17% zulegen können. Wir sind weiter der Ansicht, dass vor allem das Portfolio börsennotierter Beteiligungen nach den Abschreibungen 2008 im Zuge der Kurserholung an den Börsen Wertsteigerungspotenzial besitzt. Wegen des Verwässerungseffekts durch die Kapitalerhöhung senken wir unser Kursziel auf 1,90 (alt: 2,10) Euro, Die Aktie notiert derzeit mit einem deutlichen Abschlag von 69% zum von uns berechneten NAV (1,98 Euro je Aktie). Wir bestätigen unser Kaufen-Votum.

RL	GJ	Ges.-Leist.	EBITDA	EBT	JÜ	EpS
HGB	2006	5,2	4,2	3,5	3,5	0,96
HGB	2007	2,3	1,5	-0,8	-0,8	-0,18
HGB	2008	2,1	1,3	-1,6	-1,6	-0,34
HGB	2009e	0,8	-0,1	0,0	0,0	-0,01
HGB	2010e	0,9	0,0	0,1	0,0	0,00
CAGR 2006 - 2010e		-35,7%	-	-64,9%	-81,1%	

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

Impera Total Return AG 4)

Votum:
alt:
vom

Kaufen
Akkumulieren
28.08.2006

Kursziel (in Euro) (6 Monate)	1,90
Kurs (Xetra) (in Euro)	1,17
16.07.2009 16:46 Uhr	
Kurspotenzial	62,39%

Unternehmensdaten

Land	GE
Branche	Finanzdienstleistungen
Segment	Entry Standard
ISIN	DE0005751309
Reuters	IRPG.DE
Bloomberg	IRP
Internet	www.impera.de

Aktiendaten

Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,760
Freefloat	16,90%
Marktkapitalisierung (in Mio Euro)	6,74
Ø Tagesumsatz	2.379
52W Hoch 29.08.2008	1,65 Euro
52W Tief 27.03.2009	0,80 Euro
Beta	0,33
Volatilität (60 Tage)	70,25

Bewertungsmultiplikatoren

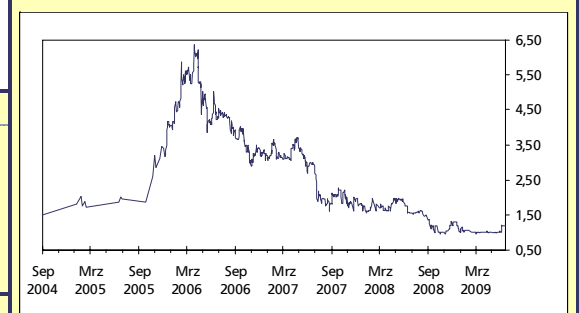
	Buchw. je Aktie	KBV	KGV	Div. Rendite
2006	2,47	1,8	4,5	3,4%
2007	2,11	1,3	neg.	0,0%
2008	1,78	1,4	neg.	0,0%
2009e	1,66	0,7	neg.	0,0%
2010e	1,66	0,7	1496,5	0,0%

Performance (in %)

	1M	3M	6M	12M
absolut	3,0	3,0	-8,0	-33,5
relativ ggü.:				
DAX	1,3	-4,5	-19,2	-17,7

Index-Gewichtung

keine Indexmitgliedschaft



Ersteller: Stefan Röhle (Analyst)

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

Impera Total Return AG					
Portfoliowert					
	P/S Multiplikator		Ø Markt-	Impera-Anteil	
	2009e	2010e	wert des	%	Wert
			EK		(Mio. Euro)
Nicht börsennotierte Beteiligungen					
ecolutions AG			60,64 ¹⁾	0,38%	0,23 ¹⁾
Solarion AG			10,10 ²⁾	15,48%	1,56 ²⁾
Sinosol AG			24,71 ³⁾	2,19%	0,54 ³⁾
Weitere Unternehmen			61,41 ⁴⁾		2,07 ⁴⁾
Wert der Beteiligungen			-		4,40
Börsennotierte Beteiligungen					
Alexanderwerk AG			2,39 ⁵⁾	9,78%	0,23 ⁵⁾
Frogster Interactive Pictures AG			26,37 ⁵⁾	2,76%	0,73 ⁵⁾
Human Optics AG			8,77 ⁵⁾	5,11%	0,45 ⁵⁾
InCity Immobilien AG			17,63 ⁵⁾	0,97%	0,17 ⁵⁾
Mountain Super Angel AG			12,05 ⁵⁾	3,17%	0,40 ⁵⁾
n.runs AG			3,63 ⁵⁾	25,10%	0,99 ⁵⁾
Reality Capital Partners AG			1,94 ⁵⁾	3,53%	0,07 ⁵⁾
Rhein-Ruhr Energie AG			66,87 ⁵⁾	0,95%	0,64 ⁵⁾
WIGE Media AG			6,84 ⁵⁾	5,56%	0,38 ⁵⁾
Weitere Unternehmen			59,33 ⁵⁾		0,23 ⁵⁾
Wert der Beteiligungen			-		4,29
Beratung und Asset Management					
Wert des Geschäftsbereichs	1,5	1,3	0,28 ⁶⁾		0,28 ⁶⁾

¹⁾ auf Basis außerbörslicher Kurse in Q1 2009 zzgl. Risikoabschlag
²⁾ auf Basis einer Finanzierungsrunde in Q1 2009 zzgl. Risikoabschlag
³⁾ auf Basis einer Firmenbewertung von Dritten zzgl. Risikoabschlag
⁴⁾ Arcus Capital AG, Corporate Finance Partners, Deutsche Rohstoff AG, Die Skonto AG, intelliAd Media, Smaato Holding, LensWista zu Buchwerten mit Risiko- bzw. Liquiditätsabschlag
⁵⁾ auf Basis der Schlusskurse an der Frankfurter Börse vom 16.07.2009
⁶⁾ auf Basis einer Peer Group-Analyse mit Schlusskursen an der Frankfurter Börse vom 16.07.2009

Quelle: Independent Research

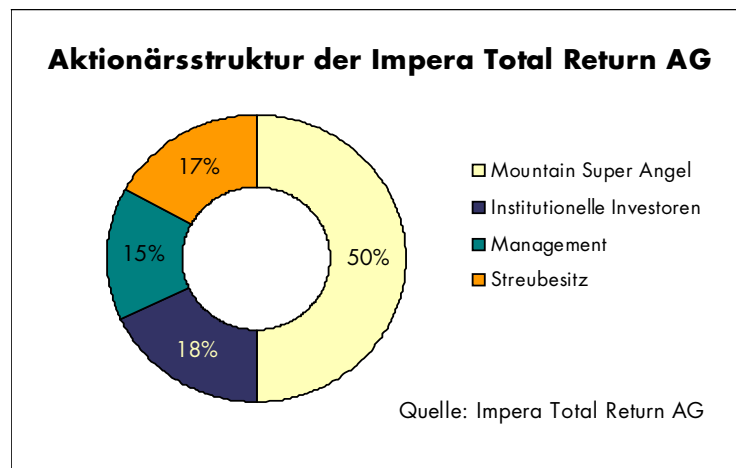
Impera Total Return AG	
Net Asset Value (NAV) - Berechnung	
	Mio. Euro
Wert des Beteiligungsportfolios	8,69
Wert des Beratungs-/Asset Management-Geschäfts	0,28
+ Stille Beteiligungen	0,00
+ Sonstige Vermögensgegenstände	0,24
+ Liquide Mittel & Wertpapiere	2,37
- Verbindlichkeiten	-0,08
- Rückstellungen	-0,08
Net Asset Value (NAV)	11,43
Aktienanzahl (in Mio. Stück)	5,760
Net Asset Value pro Aktie (in Euro)	1,98

Quelle: Independent Research

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

Impera Total Return AG							
Gewinn- und Verlustrechnung							
Geschäftsjahresende : Rechnungslegungsstandard :	Einheit : in Mio. Euro 31. Dez HGB	2005	2006	2007	2008	2009e	2010e
Umsatzerlöse		1,03	0,41	0,38	0,05	0,20	0,20
Erträge aus der Veräußerung		0,74	4,80	1,70	1,98	0,42	0,53
Sonstige betriebliche Erträge		0,00	0,01	0,23	0,05	0,16	0,16
Gesamtleistung		1,77	5,21	2,30	2,08	0,78	0,89
Veränderung ggü. Vorjahr		964,3%	193,8%	-55,8%	-9,7%	-62,6%	14,9%
Erträge aus Beteiligungen		0,00	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung		0,0%	0,2%	0,3%	0,3%	0,0%	0,0%
Personalaufwand		-0,22	-0,54	-0,36	-0,39	-0,39	-0,40
in % der Gesamtleistung		-12,5%	-10,4%	-15,4%	-18,9%	-49,5%	-44,8%
Sonstige betriebliche Aufwendungen		-0,29	-0,46	-0,43	-0,36	-0,45	-0,50
in % der Gesamtleistung		-16,6%	-8,8%	-18,7%	-17,5%	-57,9%	-56,0%
EBITDA		1,26	4,22	1,52	1,33	-0,06	-0,01
EBITDA-Marge		70,9%	81,0%	66,1%	63,9%	neg.	neg.
Abschreibungen		0,00	0,00	-0,01	-0,01	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung		0,0%	0,0%	-0,3%	-0,2%	0,0%	0,0%
Abschreibungen auf Finanzanlagen und Wertpapiere		-0,04	-0,54	-2,25	-2,94	0,00	0,00
in % der Gesamtleistung		-2,4%	-10,5%	-97,8%	-141,1%	0,0%	0,0%
EBIT		1,21	3,68	-0,74	-1,61	-0,06	-0,01
EBIT-Marge		68,5%	70,6%	neg.	neg.	neg.	neg.
Finanzergebnis		-0,08	-0,14	-0,09	-0,02	0,06	0,06
in % der Gesamtleistung		-4,7%	-2,8%	-3,7%	-0,8%	7,7%	6,7%
EBT		1,13	3,53	-0,82	-1,63	0,00	0,05
EBT-Marge		63,7%	67,8%	neg.	neg.	0,3%	6,0%
Steuern vom Einkommen und Ertrag		-0,02	-0,04	-0,03	0,01	-0,03	-0,05
Steuerquote		-1,8%	-1,0%	3,1%	-0,6%	-1268,5%	-91,6%
Konzernergebnis		1,11	3,50	-0,85	-1,62	-0,03	0,00
Nettomarge		62,7%	67,1%	neg.	neg.	neg.	0,5%
Anzahl der Aktien reported (in Mio. Stück)		2,904	3,630	4,800	4,800	5,760	5,760
EpS reported (in Euro)		0,38	0,96	-0,18	-0,34	-0,01	0,00
Anzahl der Aktien adjustiert (in Mio. Stück)		5,760	5,760	5,760	5,760	5,760	5,760
EpS adjustiert (in Euro)		0,19	0,61	-0,15	-0,28	-0,01	0,00
Dividende je Aktie (in Euro)		0,00	0,15	0,00	0,00	0,00	0,00
Ausschüttungsquote		0,0%	15,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Quelle: Independent Research; Impera Total Return AG



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

Impera Total Return AG					
Bilanz					
	Einheit : in Mio. Euro	2005	2006	2007	2008
	Geschäftsjahresende : 31. Dez				
	Rechnungslegungsstandard : HGB				
AKTIVA					
Anlagevermögen					
Sachanlagen		0,00	0,00	0,02	0,03
Finanzanlagen		3,11	9,47	8,45	6,72
Summe Anlagevermögen		3,11	9,47	8,48	6,74
in % der Bilanzsumme		40,1%	69,1%	82,9%	77,7%
Umlaufvermögen					
Forderungen		0,00	0,29	0,21	0,06
Sonstige Vermögensgegenstände		0,29	0,03	0,21	0,15
Sonstige Wertpapiere		1,96	1,55	0,82	0,77
Kassenbestand		2,39	2,36	0,51	0,95
Summe Umlaufvermögen		4,64	4,22	1,75	1,93
in % der Bilanzsumme		59,9%	30,8%	17,1%	22,2%
Aktiver Rechnungsabgrenzungsposten		0,00	0,01	0,00	0,01
in % der Bilanzsumme		0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
Summe Aktiva		7,75	13,70	10,23	8,68
PASSIVA					
Gezeichnetes Kapital		0,91	2,27	4,80	4,80
Kapitalrücklage		1,28	2,01	2,03	2,03
Bilanzgewinn		1,21	4,71	3,31	1,69
Summe Eigenkapital		3,40	8,98	10,14	8,52
in % der Bilanzsumme		43,9%	65,6%	99,1%	98,2%
Rückstellungen					
Steuerrückstellungen		0,02	0,05	0,00	0,00
Sonstige Rückstellungen		0,08	0,32	0,06	0,08
Summe Rückstellungen		0,10	0,36	0,06	0,08
in % der Bilanzsumme		1,3%	2,7%	0,6%	0,9%
Verbindlichkeiten					
Anleihe		4,20	4,20	0,00	0,00
Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten		0,00	0,00	0,00	0,00
Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung		0,00	0,00	0,02	0,02
Sonstige Verbindlichkeiten		0,06	0,15	0,01	0,07
Summe Verbindlichkeiten		4,25	4,35	0,03	0,08
in % der Bilanzsumme		54,9%	31,8%	0,3%	1,0%
Summe Passiva		7,75	13,70	10,23	8,68

Quelle: Impera Total Return AG

Disclaimer

Erläuterung Anlageurteil Aktien - Einzelemittenten -:

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.

Haftungserklärung

Dieses Dokument ist von der Independent Research GmbH unabhängig von den genannten Emittenten erstellt worden. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Prognosen sind allein diejenigen der Independent Research GmbH. Die Informationen und Meinungen sind datumsbezogen und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern.

Die Independent Research GmbH hat den Inhalt dieses Dokumentes erstellt auf der Grundlage von allgemein zugänglichen Quellen, die als zuverlässig gelten, diese aber nicht unabhängig geprüft. Daher wird die Ausgewogenheit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen weder ausdrücklich gewährleistet noch eine solche Gewährleistung hierdurch impliziert. Der Empfänger dieses Dokumentes sollte sich auf diese Informationen oder Meinungen nicht verlassen. Die Independent Research GmbH übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für einen Schaden, der sich aus einer Verwendung dieses Dokumentes oder der darin enthaltenen Angaben oder der sich anderweitig im Zusammenhang damit ergibt. Eine Investitionsentscheidung sollte auf der Grundlage eines ordnungsgemäß genehmigten Prospekts oder Informationsmemorandums erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieses Dokumentes.

Dieses Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Einladung zur Zeichnung oder zum Kauf eines Wertpapiers dar, noch bildet dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen eine Grundlage für eine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung irgendeiner Art.

Das Dokument ist nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die im Zusammenhang mit ihrem Handel, Beruf oder ihrer Beschäftigung übertragbare Wertpapiere auf Eigenrechnung oder auf Rechnung anderer erwerben oder verkaufen. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument unterliegt dem Urheberrecht der Independent Research GmbH; es darf weder als Ganzes noch teilweise reproduziert werden oder an eine andere Person weiterverteilt werden. Zitierungen aus diesem Dokument sind mit einer Quellenangabe zu versehen. Jede darüber hinaus gehende Nutzung bedarf der vorherigen schriftlichen Zustimmung durch die Independent Research GmbH.

Dieses Dokument ist in Großbritannien nur zur Verteilung an Personen bestimmt, die in Art. 11(3) des Financial Services Act 1986 (Investments Advertisements) (Exemptions) Order 1996 (in der jeweils geltenden Fassung) beschrieben sind, und darf weder direkt noch indirekt an einen anderen Kreis von Personen weitergeleitet werden. Weder dieses Dokument noch eine Kopie hiervon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika, nach Kanada oder nach Japan oder in ihre jeweiligen Territorien oder Besitzungen geschickt, gebracht oder verteilt werden noch darf es an eine US-Person im Sinne der Bestimmungen des US Securities Act 1933 oder an Personen mit Wohnsitz in Kanada oder Japan verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokumentes in anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz dieses Dokument gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkungen zu beachten, kann eine Verletzung der geltenden Wertpapiergesetze darstellen.

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 Berater für die Finanzinstrumente oder damit zusammenhängender Investments fungieren, 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.

Pflichtangaben nach § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung

Wesentliche 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. Börsen-Zeitung, Handelsblatt, FAZ, FTD, Wallstreet Journal, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten (Unternehmensquellen: Geschäfts- und Quartalsberichte, aktuelle Unternehmenspräsentationen sowie Managementgespräche).

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

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.

Technische Analysen:

Zur technischen Analyse werden historische Kurs- und Umsatzentwicklungen mit Hilfe mathematisch-statistischer Verfahren (Charttechnik, Indikatortechnik, Elliott-Wellen-Theorie, Sentiment-Betrachtungen sowie Relative Stärke-Ansätze) analysiert und Prognosen über künftige Entwicklungen erstellt.

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 die Zugehörigkeit zu einem Index (DAX® und EuroStoxx 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 fortlaufend über aktuelle unternehmensspezifische Ereignisse berichtet. 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 zur Konkretisierung der Organisationspflichten gemäß § 34b Abs.5, Abs.8 S.1 WpHG (<http://www.bafin.de>).

Mögliche Interessenkonflikte - Stand: 17.07.2009

Weder die Independent Research GmbH noch ein mit ihr verbundenes Unternehmen

- 1) hält in Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, 1% oder mehr des Grundkapitals.
- 2) war an einer Emission von Wertpapieren, die Gegenstand dieser Studie sind, beteiligt.
- 3) halten an den Aktien des analysierten Unternehmens eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals
- 4) hat die analysierten Wertpapiere auf Grund eines mit dem Emittenten abgeschlossenen Vertrages an der Börse oder am Markt betreut. **Ausnahme hiervon ist das Unternehmen Impera Total Return AG; zwischen diesem Unternehmen und Independent Research bestehen vertragliche Beziehungen für die Erstellung von Research-Berichten.**

DURCH ANNAHME DIESES DOKUMENTS AKZEPTIERT DER EMPFÄNGER DIE VERBINDLICHKEIT DER VORSTEHENDEN BESCHRÄNKUNGEN.

Stand: 17.07.2009

**Independent Research GmbH
Senckenberganlage 10-12
60325 Frankfurt**

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



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