



Researchstudie (Initial Coverage) International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG



Nachhaltig in Bildung investieren

Kursziel (post money): 17,06 Mio. € (17,78 € je Aktie)
Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 43

Hinweis gemäß MiFID II Regulierung für Research „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“: Vorliegendes Research erfüllt die Voraussetzungen für die Einstufung als „Geringfügige Nichtmonetäre-Zuwendung“. Nähere Informationen hierzu in der Offenlegung unter „I. Research unter MiFID II“

International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG*4,5a,6a,11

Rating: KAUFEN

Fairer Unternehmenswert:

17,06 Mio. €

(17,78 € je Aktie*)

*Post-Money

Stammdaten:

ISIN: DE000A2AA1Q5

WKN: A2AA1Q

Börsenkürzel:

Aktienanzahl³: 0,03 Mio.

(pre IPO)

Aktienanzahl³: 0,96 Mio.

(post IPO)

Freefloat: 77,5 % (pre IPO)

Transparenzlevel:

m:access

Marktsegment:

Freiverkehr

Rechnungslegung:

HGB

Geschäftsjahr: 31.08.

Analysten:

Cosmin Filker

filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann

goldmann@gbc-ag.de

Unternehmensprofil

Branche: Bildung

Fokus: Betrieb einer internationalen Schule

Mitarbeiter: 70 Stand: 31.08.2020

Gründung: 2005

Firmensitz: Augsburg

Vorstand: Cathie Mullen, Marcus Wagner

Die in Gersthofen bei Augsburg gelegene International School Augsburg wurde von der Industrie- und Handelskammer Schwaben auf Anforderung der Wirtschaft als Wirtschaftsförderungsprojekt initiiert. Als englischsprachiges Gesamtschul-/Ganztagsschulkonzept erfüllt sie höchste internationale Bildungsstandards und bietet ein Bildungskonzept für Kinder international, mobiler Familien in der Region //A³ Augsburg-München. Die ISA unterrichtet Schüler ab drei Jahren (Kindergarten) bis zur 12. Klasse. Die Schule ist international bei den bedeutendsten Institutionen akkreditiert und ermöglicht mit dem IGCSE (International Certificate of Secondary Education) und dem IB (International Baccalaureate) Diploma Schulabschlüsse, die in Bayern / Deutschland und international als „Mittlere Reife“ und „allgemeine Hochschulzugangsberechtigung“ anerkannt sind.

GuV in Mio. €	18/19	19/20e	20/21e	21/22e	22/23e	23/24e	24/25e	25/26e	26/27e	27/28e
Umsatz	6,10	6,20	6,02	6,46	6,65	6,81	6,95	7,93	8,75	9,58
EBITDA	0,43	0,23	0,05*	0,51	0,53	0,55	0,56	0,65	0,72	0,80
EBITDA-Marge	7,0%	3,6%	0,9%*	7,9%	7,9%	8,0%	8,1%	8,2%	8,2%	8,4%
EBIT	0,13	-0,15	-0,32*	0,20	0,21	0,23	0,24	0,17	0,24	0,32
EBIT-Marge	2,1%	-2,4%	-5,4%*	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	2,1%	2,7%	3,3%
JÜ	0,11	-0,16	-0,33*	0,19	0,19	0,17	0,17	0,11	0,18	0,26

*inkl. außerordentliche Aufwendungen für den Börsengang

Finanztermine

****letzter Research von GBC:**

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

-

** oben aufgeführte Researchstudien können unter www.gbc-ag.de eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 44

EXECUTIVE SUMMARY

- **ESG-Investment in den Zukunftsbereich Bildung**
- **Hohe Stabilität der Geschäftsentwicklung**
- **Sicherheit durch vorhandene Sachwerte und stille Reserven**
- **Reinvestition der Gewinne und vorgeschriebene schlanke Kostenstrukturen**

- Die im Jahr 2005 gegründete International School Augsburg -ISA- gemeinnützige AG (kurz: ISA) ist eine englischsprachige Ganztags-Gesamtschule, die sich dabei an die Kinder internationaler Familien richtet und darüber hinaus die zunehmende Nachfrage nach Privatschulleistungen deutscher Schüler (Locals) abdeckt. Die ISA bietet mit den Klassenstufen 1-12 sowie einem Kindergarten das gesamte schulische Spektrum bis hin zur Hochschulreife an. Die Schule ist international bei den bedeutendsten Institutionen akkreditiert und ermöglicht mit dem IGCSE (International Certificate of Secondary Education) und dem IB (International Baccalaureate) Diploma Schulabschlüsse, die in Bayern / Deutschland und international als „Mittlere Reife“ und „allgemeine Hochschulzugangsberechtigung“ anerkannt sind.
- Insgesamt werden aktuell in den vierzehn (inkl. Kindergarten) Jahrgängen 327 Schülerinnen und Schüler aus über 40 Ländern unterrichtet. Seit der Gründung im Jahr 2005 hat die ISA dabei einen kontinuierlichen Anstieg der Schülerzahlen verzeichnet und seit Aufnahme des IB-Diploma-Programms hat die Schule eine Abschlussquote von nahezu 100 % erreicht. Vom Konzept her unterscheidet sich die ISA erheblich von den staatlichen Schulen. Eine deutlich intensivere Betreuung der Schüler, ein ganzheitlicher fächerübergreifender Bildungsansatz sowie die hervorragende Ausstattung sind hier zu nennen. Selbst während des Covid-19-bedingten Lockdowns hat die ISA den Unterricht vollständig cloud-basiert, online fortsetzen können.
- Analog zum stetigen Schülerwachstum hat die ISA über die vergangenen Jahre hinweg einen sukzessiven und nachhaltigen Umsatzanstieg erreicht. Die Umsatzerlöse des abgelaufenen Schuljahres 2019/2020 in Höhe von 6,20 Mio. € setzen sich dabei zu rund 80 % aus Schuldgeldeinnahmen und zu rund 20 % aus staatlichen Förderungen/Zuschüssen zusammen. Gemäß dem intensiveren Betreuungsansatz weist die ISA höhere Sach- und Personalaufwendungen auf, wodurch sich die EBIT-DA-Marge im Normalfall zwischen 7 % und 8 % einpendelt. Der Jahresüberschuss bewegt sich im Einklang mit der Gemeinnützigkeit auf einem niedrigen Niveau von bis zu 0,10 Mio. €. Im abgelaufenen Geschäftsjahr hatten jedoch Sonderaufwendungen im Zusammenhang mit dem Börsengang ein leicht negatives Periodenergebnis nach sich gezogen.
- In den vergangenen Schuljahren ist die ISA insbesondere aufgrund der räumlichen Begrenzung an die Kapazitätsgrenze gestoßen, was ein nur noch niedriges Schülerwachstum nach sich gezogen hat. Deshalb plant die ISA sowohl den Schulbetrieb als auch die Verwaltung vollständig an einen neuen Schulcampus zu verlagern. Für den geplanten Neubau wird für die erste Ausbaustufe ein Gesamtfinanzierungsvolumen in Höhe von ca. 32 Mio. € veranschlagt. Etwa 50 % und damit ca. 16 Mio. € des Finanzierungsvolumens sollen über nicht rückzahlbare staatliche Investitionszuschüsse abgedeckt werden. Die Finanzierung der restlichen 16 Mio. € würde in Höhe von rund 7,2 Mio. € über Eigenkapital sowie in Höhe von rund 2,8 Mio. € über vorhandene liquide Mittel abgedeckt werden. Klassisches Fremdkapital oder auch anderweitige Fremdkapitalinstrumente würden daher nur noch 6,0 Mio. € ausmachen. Nach der Fertigstellung und der geplanten Inbetriebnahme der ersten Ausbaustufe könnte die ISA auf dem neuen Schulcampus bis zu 500 Schüler betreuen. In den folgenden

Ausbaustufen, die aktuell jedoch nicht konkret geplant sind, könnte die Schüleranzahl auf bis zu 600 deutlich ansteigen.

- Das für den Campus-Neubau notwendige Eigenkapital soll im Rahmen der geplanten IPO-Kapitalerhöhung in Höhe von brutto 7,99 Mio. € erbracht werden. Gleichzeitig ist ISA damit die erste Schule, die an die Börse geht und damit das Thema Bildung als „ESG“-Investment für Anleger investierbar macht. Im Fokus stehen hier insbesondere die von der UN definierten Nachhaltigkeitsziele „Hochwertige Bildung“ und „Maßnahmen zum Klimaschutz“. Dabei wurde die ISA von der Bayerischen Landeskoordination als „Umweltschule in Europa / Internationale Nachhaltigkeitsschule“ für das Schuljahr 2019/2020 ausgezeichnet.
- Wir haben die ISA mittels eine DCF-Bewertungsmodells sowie eines Peer-Group-Modells bewertet. Da das DCF-Bewertungsmodell den freien Cashflow als Bewertungsgrundlage einbezieht, lässt sich hieraus, unserer Ansicht nach, eine näherungsweise Wertermittlung ableiten. Denn die Erzielung eines hohen freien Cashflows unterliegt nicht den Einschränkungen, die die Gemeinnützigkeit mit sich bringen. Als zweites Modell zur Ermittlung des fairen Wertes haben wir einen Peer-Group-Vergleich herangezogen. Dabei nimmt die ISA, als erstes börsennotiertes Bildungsunternehmen in Deutschland, eine Sonderstellung ein. Vergleichbare Unternehmen, wenngleich es sich hier in der Mehrzahl um wirtschaftlich handelnde Institutionen handelt, lassen sich schwerpunktmäßig in den USA und in Asien antreffen. **Der Mittelwert der beiden Bewertungsverfahren ergibt einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 17,06 Mio. € (15,73 Mio. € lt. DCF und 18,39 Mio. € lt. Peer-Group) bzw. 17,78 € je Aktie. Zum geplanten IPO-Preis in Höhe von 12,50 € je Aktie liegt ein von uns errechnetes Kurspotenzial in Höhe von über 40 % vor. Wir vergeben daher das Rating KAUFEN.**

INHALTSVERZEICHNIS

Executive Summary	2
Nachhaltigkeits-(ESG)-Analyse	5
Nachhaltigkeits-(ESG)-Analyse der International School Augsburg (ISA)	5
Bildung als wichtiges Ziel der UN-Agenda 2030 – Hintergrundwissen.....	8
Internationale Schulen in Deutschland	11
Grundsätzliches zu internationalen Schulen	11
Anerkennung des Schulabschlusses	11
Unternehmen	12
gAG – gemeinnützige Aktiengesellschaft.....	12
Historie der ISA.....	14
Haupttätigkeitsbereich der ISA.....	14
Pädagogisches Konzept der ISA	15
CIS-Zertifizierung	16
Vision der ISA	17
Organe der Gesellschaft	20
Vorstand.....	20
Aufsichtsrat	21
Markt und Marktumfeld	22
Deutsche Schüler.....	22
Statistische Entwicklung in der deutschen Schullandschaft	22
Prognostizierte Entwicklung deckt Lehrermangel auf.....	22
Privatschulen als Alternative zum öffentlichen Schulsystem	23
Internationale Schüler	24
Fachkräftezugang als wichtiger Nachfragefaktor.....	24
ISA und der Wirtschaftsstandort Augsburg	25
Historische Unternehmensentwicklung	27
Historische Umsatzentwicklung	27
Historische Ergebnisentwicklung	29
Historische Entwicklung der Bilanzkennzahlen	31
SWOT-Analyse	33
Prognose	34
Prognosegrundlage Schüler-/Lehreranzahl	34
Prognosegrundlage Investition neuer Campus	35
Umsatzprognosen.....	36
Ergebnisprognosen.....	37
Bewertung	39
Wahl der Bewertungsverfahren.....	39
Kapitalerhöhung/IPO.....	39
Modellannahmen	40
Bestimmung der Kapitalkosten	40
Bewertungsergebnis (Post Money)	40
DCF-Modell.....	41
Peer-Group-Bewertung.....	42
Zusammenfassung	42
Anhang	43

NACHHALTIGKEITS-(ESG)-ANALYSE

Nachhaltigkeits-(ESG)-Analyse der International School Augsburg (ISA)

Bildung wird investierbar – mit der ISA geht die erste International School an die Börse

Im Rahmen unserer folgenden Researchstudie haben wir die ISA ebenfalls mittels eines standardisierten Fragebogens bezüglich ihrer Nachhaltigkeitsstrategie untersucht. Den Fragebogen finden Sie als Anlage an die Studie. Unser Fazit: Die ISA macht durch den Börsengang das Thema Bildung als ESG-Investment investierbar und ermöglicht Investoren die Depotbeimischung des wichtigen UN-Nachhaltigkeitsziels Hochwertige Bildung.

Einfluss auf die siebzehn UN-Nachhaltigkeitsziele:

Die ISA forciert mit ihrem Geschäftsmodell besonders die Zielerreichung für Ziel 4. Dieses Ziel steht dafür, inklusive, gleichberechtigte und hochwertige Bildung zu gewährleisten und die Möglichkeiten für lebenslanges Lernen für alle zu fördern. Zudem leistet die ISA im Schulalltag und laufenden Betrieb einen Beitrag zum Klima- und Umweltschutz und trägt somit zur Zielerreichung von Ziel 13 der 17 UN- Nachhaltigkeitsziele bei.

Gemäß den Prinzipien des Nationalen Aktionsplans für nachhaltige Bildung agiert die ISA im Bereich der formulierten Handlungsfelder, um die Vision Bildung für nachhaltige Entwicklung voranzutreiben und somit einen wertvollen Beitrag zur Erreichung **des Ziels 4 der 17 UN-Nachhaltigkeitsziele** zu leisten. In diesem Zusammenhang sieht sich die ISA in der Verantwortung, den Lehrplan forschungsorientiert, schülerzentriert und interdisziplinär zu gestalten und somit Lehr- und Lernumgebungen ganzheitlich zu transformieren. In diesem Sinne fördert die ISA die intellektuelle, soziale und emotionale Entwicklung der Schüler und Mitarbeiter kontinuierlich. Dies forciert die ISA durch Aktivitäten wie Project-based Learning, Outdoor inquiry – learning in nature oder Social engagement to promote empathy and responsibility.

Ein weiteres Handlungsfeld im Rahmen des nachhaltigen Aktionsplans für nachhaltige Entwicklung besteht darin, die Kompetenzentwicklung bei Lehrenden und Lernenden voranzutreiben. Daher wird von den Mitarbeitern erwartet, dass sie sich für kontinuierliches Lernen engagieren und somit den Schülern Kernkompetenzen vermitteln, sodass deren berufliche Leistungsfähigkeit stetig gesteigert und gefördert wird.

Das Motto der ISA „Learning to be me in a global community“ soll den Zusammenhang zwischen der Persönlichkeitsentwicklung des Schülers und der Stärkung des Gemeinschaftssinns zum Ausdruck bringen. Die Schüler sollen in der Lage sein, sich ihre eigene Meinung bilden zu können und diese frei von Vorurteilen oder Beschränkungen kommunizieren zu können. Dies ist verbunden mit der Intention, dass die Meinung in der Schulgemeinschaft ein hohes Gewicht hat und Ziel ist es somit, die Jugend zu stärken und für Themen zu mobilisieren.

Im Rahmen der Förderung einer nachhaltigen Entwicklung auf lokaler Ebene deckt die ISA ein weiteres Handlungsfeld des Nationalen Aktionsplans für nachhaltige Entwicklung ab. Die Schule intendiert in diesem Zusammenhang der Schulgemeinschaft ein Grundverständnis für soziale und globale Missstände zu vermitteln und Themen wie die Relevanz hochwertiger Bildung und die Schaffung eines Nachhaltigkeitsbewusstseins bei den Schülern zu entwickeln.

Die ISA deckt somit sämtliche Handlungsfelder ab, um eine inklusive, gleichberechtigte und hochwertige Bildung zu gewährleisten und die Möglichkeiten für lebenslanges Ler-



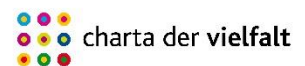
nen für alle zu fördern. Daher zeigt sich unseres Erachtens deutlich, dass die ISA einen wertvollen Beitrag zur Zielerreichung des Ziels 4 der UN leistet und im Rahmen der Vorstellungen des Nationalen Aktionsplan für nachhaltige Entwicklung agiert.

Das Thema Diversität spielt an der ISA ebenfalls eine übergeordnete Rolle und ist fest in die Ausrichtung des Schulkonzepts verankert. In diesem Sinne avisiert die ISA eine kollaborative Community zu erschaffen, indem die multikulturelle Förderung und Akzeptanz der Schülerinnen und Schüler sowie der Lehrkräfte im Vordergrund steht. Dadurch deckt die die International School Augsburg auch insbesondere das Nachhaltigkeitsziel Nr. 5 – **Geschlechtergleichheit** - der Agenda 2030 der Vereinten Nationen ab. Denn durch dieses Nachhaltigkeitsziel soll die Gleichstellung der Geschlechter und die Stärkung von Frauen und Mädchen gestärkt werden. Zu den konkreten Abdeckungsfeldern/Unterzielen im Rahmen des Ziels 5 zählen:



- Die Gleichstellung von Frauen und Männern in der Gesellschaft
- Beseitigung aller Formen der Diskriminierung
- Äquivalenter Zugang für Frauen und Männer zu wirtschaftlichen Ressourcen, Technologie und Finanzen

Im Zuge des Gleichberechtigungsgrundsatzes der ISA zählt die Institution seit 2016 zu den Unterzeichnern der Initiative **Charta der Vielfalt**. Hierbei handelt es sich um eine Arbeitgebendeninitiative zur Förderung von Vielfalt in Unternehmen und Institutionen. Die Zielsetzung der Initiative besteht darin, die Anerkennung, Wertschätzung und Einbeziehung von Diversität in der Arbeitswelt in Deutschland voranzubringen und ein Arbeitsumfeld zu kreieren, das frei von Vorurteilen ist.



Erstmals wurde die Initiative im Jahr 2006 ins Leben gerufen und wird seither von der Bundesregierung für Migration, Flüchtlinge und Integration unterstützt. Bereits über 3.500 Unternehmen und Institutionen mit insgesamt 13,4 Millionen Beschäftigten haben die Charta der Vielfalt unterzeichnet. Die Unterzeichner-Community wächst kontinuierlich.

Auszeichnung als „Umweltschule in Europa/ Internationale Nachhaltigkeitsschule“ erhalten

Die ISA ist von der Bayerischen Landeskoordination als „Umweltschule in Europa / Internationale Nachhaltigkeitsschule“ für das Schuljahr 2019/2020 ausgezeichnet worden. Die Auszeichnung basiert auf dem außerordentlichen Umwelt- und Nachhaltigkeitsmanagement. Zu den Bewertungskriterien für die Auszeichnung zählten der Umgang mit der Umwelt und die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien. In diesen Handlungsfeldern konnte die ISA außerordentlich gut abschneiden und konnte nachweislich zu dauerhaften Verhaltensänderungen in der Schulgemeinschaft beitragen, indem konkrete Maßnahmen zum Schutz der Umwelt umgesetzt worden sind. Das aktive Mitwirken der Schülerinnen und Schüler spielte daher eine bedeutende Rolle. Ein umweltbewusstes Ressourcenmanagement und die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien wurden im Rahmen der Weiterentwicklung des Schullebens fester Bestandteil des Schulkonzepts. Das Konzept der ISA Augsburg basiert auf dem Prinzip studierendengeleitetes, handlungsorientiertes und forschendes Lernen zu vermitteln. Die Verankerung des Nachhaltigkeitsgedankens ist fest in die Philosophie und die Pädagogikkonzepte beziehungsweise den Lehrplan der Schule integriert. **Diesbezüglich erachtet die ISA das Thema Nachhaltigkeit als Erziehungs- und Bildungsziel.**



Im Rahmen der Auszeichnung durch die Bayerische Landeskoordination ist die International School Augsburg (ISA) eine „ECO School“ zertifizierte Schule. ECO School ist ein global agierendes Programm für nachhaltige Schulen, mit der Vision und Zielsetzung, die nächsten Generationen in handlungsorientiertes Lernen einzubeziehen. Das Konzept des Eco School Programm ist so konzipiert, dass es für alle Schulen – egal ob Grundschule oder Universität - anwendbar und umsetzbar ist. Durch das Eco School Programm erhalten registrierte Schulen wie die ISA Zugang zu diversen hochwertigen Ressourcen und Lernmöglichkeiten. Die Eco School Zertifizierung ermöglicht der ISA konkret Zugang zu Webinaren, Weiterbildungsmöglichkeiten von Lehrern, Netzwerkzugang zur Kooperation mit anderen internationalen agierenden Schulen zu entwickeln oder das Mentoring durch Experten auf dem Gebiet der Bildung für nachhaltige Entwicklung zu erhalten.



Das Engagement für den Umwelt- und Klimaschutz spiegelt sich in der Projektarbeit der Schule wider. Demnach avisiert und realisiert die ISA konkrete Projekte zur Förderung umweltfreundlichen Verhaltens und somit zur Erhaltung eines nachhaltigen Ökosystems. In diesem Zusammenhang möchte das Bildungsinstitut auch als Öko-Schule wahrgenommen werden. Demnach hat die Schule einen Öko-Board ins Leben gerufen, um bestehende Projekte zu überwachen, neue Projekte zu planen, strukturieren und die Projektergebnisse- und Fortschritte beispielsweise über die Schülerzeitung zu kommunizieren.

Durch die Auszeichnung durch die Bayerische Landeskoordination zur Umwelt- beziehungsweise Nachhaltigkeitsschule wird verdeutlicht, dass das Thema Nachhaltigkeit bei der ISA eine übergeordnete Rolle spielt. Daher ist die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien in die strategische Unternehmenspolitik und die Unternehmensphilosophie klar eingebettet. In diesem Sinne ist die ISA auch Mitglied der Gemeinwohlökonomie. Die Gemeinwohl-Ökonomie bezeichnet ein Wirtschaftssystem, das auf gemeinwohlfördernden Werten aufgebaut ist. Somit trägt die ISA aktiv dazu bei, auch die Ziele Menschenwürdige Arbeit und Wirtschaftswachstum (Ziel 8), Weniger Ungleichheiten (Ziel 10) und Frieden, Gerechtigkeit und starke Institutionen (Ziel 16) der UN-Nachhaltigkeitsziele zu forcieren.

Ein Investment in die ISA Aktie stellt aus ESG-Sicht eine sehr gute Beimischung dar, um die Nachhaltigkeits-Komponente „hochwertige Bildung“ abzudecken.

Bildung als wichtiges Ziel der UN-Agenda 2030 – Hintergrundwissen

Bedeutung und Aspekte der einzelnen Nachhaltigkeitskriterien (ESG-Faktoren)

Die Abkürzung ESG steht für Environmental, Social und Governance. Es handelt sich hierbei um eine Vielzahl von Standards, die ein Unternehmen beachten sollte, um eine nachhaltige Wertschöpfung zu schaffen.

Veranschaulichung wichtiger Aspekte der jeweiligen ESG-Bereiche

Umwelt	<ul style="list-style-type: none">• Innovationen, saubere Technologien, erneuerbare Energien• Risiken des Klimawandels• Rohstoff- und Wasserstoffknappheit
Soziales	<ul style="list-style-type: none">• Bildung• Strukturförderung• Arbeitsbedingungen• Personalpolitik und Personalführung
Governance	<ul style="list-style-type: none">• Ethische Unternehmensgrundsätze, Transparenz• Diversität• Aktionärsrechte

Quelle: BlackRock Investment Institute (2018), Seite 4

Zu den **Umweltkriterien** zählen neben den CO₂-Emissionen auch der gesamte ökologische Fußabdruck der hergestellten Produkte, die Landnutzung, der Wasserverbrauch, die Ressourcennutzung etc. Daher sollte ein Augenmerk auf die Aspekte Clean Tech, erneuerbare Energien sowie Green Buildings gelegt werden. Ist ein Unternehmen beispielweise im Segment klimafreundlicher Produktionstechnologien aktiv, so wird dies als positiver Faktor gewertet, auch wenn der aktuelle Produktionsprozess (noch) nicht nachhaltig ist.

Die **Sozialen** Kriterien beziehen sich auf das Unternehmen und den Umgang mit dessen Umfeld, also die Beziehungen zu seinen Stakeholdern, zum Beispiel der Umgang mit den Mitarbeitern. In diesem Zusammenhang spielen die Berücksichtigung der Faktoren Personalentwicklung, Datenschutz, Arbeitsschutzbestimmungen oder auch das soziale Engagement des Unternehmens, eine signifikante Rolle bei der Bewertung der sozialen Kriterien.

Im Bereich der **Governance** spielt der Grad der verantwortungsvollen Unternehmensführung eine bedeutende Rolle. Hierbei wichtig ist die Berücksichtigung einer angemessenen Management-Vergütung, die Vermeidung von Imageschäden durch Bilanzmanipulationen oder dergleichen sowie die Effektivität von Geschäftsprozessen.

ESG-Regulierungsvorhaben in Europa – Aktionsplan der Europäischen Union Entstehungshintergrund und Vorgehensweise bei der Konzeption des EU-Aktionsplans

Im Jahr 2015 haben sich Regierungen aus der gesamten Welt dazu entschieden, durch die Annahme der UN-Agenda 2030 und dem Pariser Klimaschutzabkommen, eine nachhaltige Entwicklung voranzutreiben. Die Negativfolgen des Klimawandel sind allgegenwärtig und beeinträchtigen jede Nation. Zudem erfordert eine steigende Ressourcenverknappung ein dringendes Handeln. Daher soll die Transformation zu einem nachhaltigen Planeten und einer nachhaltigen Gesamtwirtschaft vollzogen werden. Der Fortschritt

einer nachhaltigen Entwicklung steht schon länger im Fokus der europäischen Politik und ist zudem in den EU-Verträgen verankert beziehungsweise anerkannt. Zu den Prioritäten der Europäischen Kommission zählen unter anderem die Erreichung der Energie- und Klimaziele in Verbindung mit der UN-Agenda 2030. Die Europäische Union setzt sich hierbei zum Ziel, nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu erzielen, ein stabiles Finanzsystem zu etablieren und mehr Transparenz in der Wirtschaft zu schaffen.

Ende 2016 hat die Europäische Kommission eine Task-Force ins Leben gerufen, um ein Konzept zur Umsetzung für ein nachhaltiges Finanzwesen zu entwerfen. Die hochrangige Sachverständigengruppe hat am 31.01.2018 ihren Abschlussbericht veröffentlicht. In diesem stellt die Task-Force ihre umfassende Vision für die Entwicklung einer EU-Strategie vor, um auch den Wandel in ein nachhaltiges Finanzwesen zu vollziehen. Aus dem Abschlussbericht gehen primär **zwei Forderungen** hervor. **Zum einen, eine Verbesserung des Beitrages des Finanzsektors in ein nachhaltiges Finanzwesen. Zum anderen, die Stärkung der Finanzstabilität durch Berücksichtigung der ESG-Faktoren bei Investitionsentscheidungen.**

Die EU handelt in drei Rechtsakten, welche im Mai 2018 vorgelegt worden sind. Hierbei sollen unter anderem Anreize gesetzt werden, um die Kapitalflüsse des Privatsektors in eine nachhaltige Entwicklung zu lenken. Als Basis dienen zehn Initiativen des Aktionsplans zur Finanzierung nachhaltigen Wachstums.

Zielsetzung des Regulierungsvorhabens

Der EU-Aktionsplan der Europäischen Kommission zur Finanzierung eines nachhaltigen Wachstums zielt in erster Linie auf drei wesentliche Ziele ab. **1.** Die Kapitalflüsse sollen neu ausgerichtet werden und zukünftig in nachhaltige Investments beziehungsweise Projekte fließen. **2.** verfolgt man das Ziel, ESG-Risiken in das Risikomanagement der Kapitalmarktakteure zu integrieren. Letztlich soll **3.** im Rahmen des EU-Aktionsplans die Finanz- und Wirtschaftstätigkeit transparenter und langfristig orientiert gestaltet werden. Durch die Realisierung der genannten Ziele forciert die Europäische Kommission den Wandel des Finanzwesens, wodurch dieses nachhaltiger und „grüner“ ausgerichtet werden soll.

In diesem Sinne bezieht der weltweit größte Vermögensverwalter BlackRock klar Stellung zum Thema Nachhaltigkeit und agiert in diesem Zusammenhang als Pionier des ESG-konformen Investierens. Vorstandschef Larry Fink macht mit seinem alljährlichen Brief an die Vorstände der Unternehmen deutlich, das Thema Nachhaltigkeit in den Vordergrund der Unternehmenspolitik zu stellen. Er appelliert an die Vermögensverwaltungsgesellschaften, institutionellen Investoren und Privatanleger, dass die Berücksichtigung von ESG-Faktoren zu den Kernkompetenzen der Unternehmensführung und des zukünftigen Investierens am Kapitalmarkt zähle, um ein nachhaltiges Wachstum gewährleisten zu können. Daher forciert BlackRock die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsaspekten (ESG-Kriterien) als elementaren Bestandteil bei der Portfoliokonstruktion und dem Risikomanagement.

Nationaler Aktionsplan Bildung für nachhaltige Entwicklung (BNE)

Das Thema **Hochwertige Bildung** nimmt als eines der 17 globalen Nachhaltigkeitsziele ebenfalls eine wichtige Stellung im Bereich der nachhaltigen Entwicklung ein.

Bedeutung der Bildung für nachhaltige Entwicklung im internationalen Kontext

Die 17 globalen Nachhaltigkeitsziele für nachhaltige Entwicklung der Agenda 2030, richten sich an alle: die Regierungen weltweit, Zivilgesellschaften, die Privatwirtschaft und die Wissenschaft.

Darstellung der 17-UN-Nachhaltigkeitsziele



Abbildung 2: (Quelle: United Nations)

Daher wurde im Rahmen der Weltgemeinschaft die Agenda 2030 verabschiedet. Diese gilt als Richtungsweiser / Fahrplan für die Zukunft. Die Nachhaltigkeitsstrategie der Vereinten Nationen für eine nachhaltige Entwicklung zielt darauf ab, weltweit ein menschenwürdiges Leben zu ermöglichen und gleichzeitig Ressourcen sinnvoll und nachhaltig einzusetzen. Dies umfasst die gezielte Berücksichtigung ökonomischer, ökologischer und sozialer Faktoren (ESG-Aspekte).

Hochwertige Bildung als wichtiges Ziel

Das Ziel 4 zielt darauf ab, allen Menschen eine inklusive, chancengerechte und **hochwertige Bildung** zu ermöglichen. Denn hochwertige Bildung ist der Schlüssel zu Wohlstand weltweit und eine essenzielle Ressource für Gesellschaften, die auch zukünftig wirtschaftlich erfolgreich sein wollen.

Der Nationale Aktionsplan für BNE der deutschen Bundesregierung basiert auf dem UNESCO-Weltaktionsprogramm „Bildung für nachhaltige Entwicklung“. Der Nationale Aktionsplan wurde vom Bundesministerium für Bildung und Forschung initiiert, indem sie die nationale Plattform Bildung für nachhaltige Entwicklung ins Leben gerufen haben. Zu den zentralen Handlungsfeldern des BNE-Portals zählen:

- Lehr und Lernumgebungen ganzheitlich zu transformieren
- Kompetenzentwicklung bei Lehrenden- und Lernenden zu fördern
- Jugend stärken und mobilisieren
- Förderung der nachhaltigen Entwicklung auf lokaler Ebene
- Politische Unterstützung

Der Nationale Aktionsplan folgt den Prinzipien des Weltaktionsplans und stellt den Leitfaden für **Bildung nachhaltiger Entwicklung** auf nationaler Ebene dar. In diesem Zusammenhang soll die Vision 2030 Bildung für nachhaltige Entwicklung in allen Bereichen des deutschen Bildungssystems verankert beziehungsweise integriert werden. Demnach werden in Deutschland alle Bildungsministerien auf Landes- und Bundesebene sowie den Bildungsbehörden kooperieren, um die Prinzipien der Bildung für nachhaltige Entwicklung umzusetzen und die Zielerreichung zu realisieren.

INTERNATIONALE SCHULEN IN DEUTSCHLAND

Grundsätzliches zu internationalen Schulen

Internationale Schulen bieten in erster Linie den Familien internationaler mobiler Arbeitskräfte ein Bildungsangebot, welches das gesamte schulische Spektrum bis hin zur Hochschulreife abdeckt. Zwar wurden internationale Schulen ursprünglich gegründet, um die schulische Ausbildung ausländischer Arbeitskräfte (Manager, mittlere Führungsebene) sicherzustellen, der Anteil der deutschen Schüler, die internationale Schulen als Alternative zum öffentlichen Schulsystem nutzen, hat in den vergangenen Jahren aber ebenfalls an Bedeutung gewonnen. Gemäß einer von prognos durchgeführten Untersuchung, hatten an den bayerischen internationalen Schulen im Jahr 2014/2015 rund 31,0 % der Gesamtschüler die deutsche Staatsbürgerschaft.

Deutschlandweit bieten insgesamt 83 Schulen das International Baccalaureate (IB) an, das den Abschluss der 12ten Jahrgangsstufe und gleichzeitig die Hochschulzugangsberechtigung an ausländischen und deutschen Universitäten darstellt. In der Regel werden diese Schulen in eigenständiger, gemeinnütziger und privater Trägerschaft geführt und sind Teil eines weltweiten etwa 3.300 internationale Schulen umfassenden Netzwerks. Es liegt hier die Idee zugrunde, wonach ein grenzenübergreifender Schulwechsel, der beispielsweise beim Arbeitsplatzwechsel eines Elternteils notwendig werden kann, problemlos möglich ist. Aufgrund der einheitlichen englischen Unterrichtsprache ist die sprachliche Anschlussfähigkeit gegeben und durch das einheitliche pädagogische Konzept ein reibungsloser Schulwechsel möglich. Dabei ist keine Integration und damit keine Anpassung an ein neues Schulsystem notwendig.

Neben dem reinen Bildungsauftrag leisten diese Schulen eine aktive Standortförderung, da dieses System den Zuzug internationaler Fachkräfte ermöglicht. Gemäß der erwähnten prognos-Studie sind die Schulen für die internationalen Familien wichtiger als das Gehalt oder das kulturelle Angebot vor Ort und sind für heimische Unternehmen von grundlegender Bedeutung.

Anerkennung des Schulabschlusses

Das englischsprachige Schulprogramm basiert auf international standardisierten Lehrplänen und wird mit den weltweit einheitlichen anerkannten IGCSE (International General Certificate of Secondary Education) bzw. dem IB Diploma (International Baccalaureate) abgeschlossen. Während das IGCSE mit der deutschen Mittleren Reife vergleichbar ist, stellt das IB Diploma eine sowohl im Ausland als auch in Deutschland anerkannte Hochschulreife dar. Eine Besonderheit des IB Diploma ist es, dass dieses zentral erstellt und extern korrigiert wird, sowie weltweit zum gleichen Zeitpunkt geschrieben wird. Auf diese Weise ist die Vergleichbarkeit über Ländergrenzen hinweg möglich.

In Bayern, der für die ISA ausschlaggebenden Bildungsregion wird die internationale Schule in den Klassen 1-9 als Ersatzschule und in den Jahrgangsstufen 10-12 als Ergänzungsschule anerkannt. Mit dem Refinanzierungsstatus einer „Grund- und Hauptschule“ werden die Klassen 1-9 staatlich gefördert, während die Vorschulklassen und die für das IB Diploma ausschlaggebenden Klassen 10-12 keine staatliche Förderung erhalten. Entsprechend dem Beschluss der Kultusministerkonferenz wird das IGCSE in Bayern als mittlerer Schulabschluss und das IB Diploma als allgemeine Hochschulzugangsberechtigung zu Fachhochschulen und Universitäten anerkannt.

UNTERNEHMEN

gAG – gemeinnützige Aktiengesellschaft

Die gemeinnützige Aktiengesellschaft (gAG) gehört zu den noch seltenen Rechtsformen für Gesellschaften. Erst 1994 wurde dabei mit dem Inkrafttreten des Gesetzes für kleinere Aktiengesellschaften und der Deregulierung des Aktienrechts die Grundlage zur Bildung kleinerer Aktiengesellschaften geschaffen. Bis zu dem Zeitpunkt war der Verwaltungsaufwand einer Aktiengesellschaft nur für große Gesellschaften praktikabel. Durch die aus der Gesetzesänderung resultierende zunehmende Attraktivität der AG-Rechtsform auch für kleinere Gesellschaften, wurde diese dann häufiger als Alternative zur GmbH in Betracht gezogen.

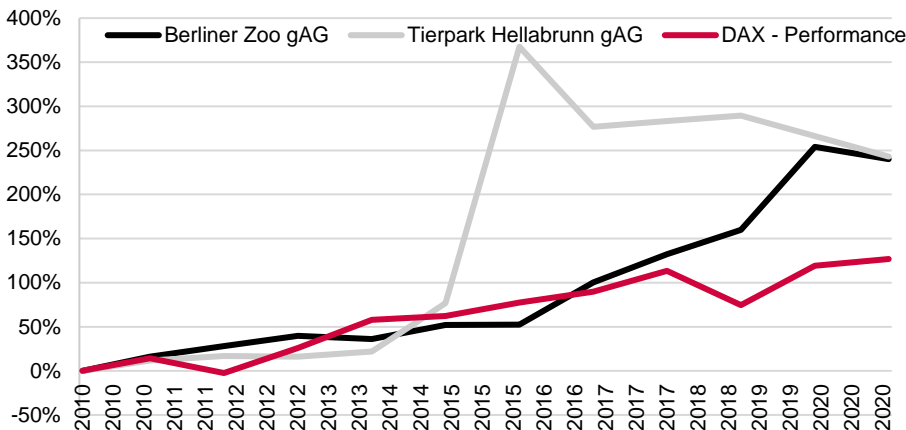
Kapitalgesellschaften, die eine gemeinnützige Grundlage haben, enthalten eine wirtschaftliche Komponente, die innerhalb der Rechtsform eines eingetragenen Vereins, der keinen wirtschaftlichen Zweck verfolgt, nicht umgesetzt werden kann. Beispielhaft hierfür stehen Kindergärten, Sozialstationen, Krankenhäuser, Pflegeeinrichtungen, Privatschulen etc. Aus der Verbindung der Gemeinnützigkeit mit dem wirtschaftlichen Fokus sind dabei insbesondere die gGmbH (gemeinnützige GmbH) und die gAG (gemeinnützige Aktiengesellschaft) hervorgegangen, ohne dabei die steuerlichen Vorteile zu verlieren. Wird ein gemeinnütziger Zweck verfolgt, sind diese Gesellschaften von der Körperschafts- und Gewerbesteuer befreit. Die ISA ist zudem von der Umsatzsteuer für Leistungen, die unmittelbar dem Schul- und Bildungszweck dienen, befreit.

Als gemeinnützig dienen dabei, gemäß § 52 der Abgabenordnung, Körperschaften, deren Tätigkeit darauf gerichtet ist, die Allgemeinheit auf materiellem, geistigem oder sittlichem Gebiet selbstlos zu fördern. Anerkannt wird gemäß umfangreichem Förderkatalog der Abgabenordnung unter anderem die Förderung von Wissenschaft und Forschung, Religion, Kunst und Kultur aber auch die Förderung der Erziehung sowie der Bildung. Gemäß Satzung der ISA begründet sich die Gemeinnützigkeit aus der Förderung der Schul- und Berufsausbildung junger Menschen, vor allem solcher mit internationalem Hintergrund.

Satzungsgemäß dürften Kapitalgesellschaften mit gemeinnützigem Zusatz zwar selbstlos tätig sein und eigenwirtschaftliche Zwecke verfolgen, die Gesellschafter dürfen jedoch keine Gewinnanteile oder sonstige Zuwendungen aus den Körperschaftsmitteln erhalten. Dividendenausschüttungen, außer diese gehen an eine weitere gemeinnützige Körperschaft, sind demnach nicht möglich. Darüber hinaus erhalten die Gesellschafter bei ihrem Ausscheiden, bei der Auflösung der Gesellschaft oder beim Wegfall steuerbegünstigter Zwecke, nicht mehr als die eingezahlten Kapitalanteile zurück. Sofern die Aktien einer gAG börsennotiert sind und damit ein Handel gewährleistet ist, können jedoch im Rahmen von Kauf- und Verkaufstransaktionen Kurssteigerungen realisiert werden.

Die Kursentwicklung börsennotierter gemeinnütziger Aktiengesellschaften weist sogar im Vergleich zu klassischen Aktien eine Überperformance auf. Zur Illustration dieser Aussage haben wir die Aktienkursentwicklung der beiden börsennotierten Gesellschaften Berliner Zoo gAG und Tierpark Hellabrunn gAG mit der Entwicklung des DAX-Performanceindex verglichen. Zwischen Anfang 2010 und Ende 2020 legte die Aktie des Berliners Zoos um +240,0 % und die des Tierparks Hellabrunn um +242,9 % jeweils deutlich zu. Im gleichen Zeitraum kletterte der DAX-Performanceindex um 126,8 % und liegt damit sichtbar darunter. Dies ist umso bemerkenswerter, da der DAX-Performanceindex die Dividendenausschüttungen der enthaltenen Werte sowie deren Wiederanlage enthält.

Performancevergleich gAG vs. DAX-Performanceindex



Quelle: ariva.de; GBC AG

Aufgrund des Status haben gemeinnützige Unternehmen, im Gegensatz zu den klassischen Kapitalgesellschaften, Zugang zu mehreren Erlösquellen, darunter Fördermittel und Spenden. Darüber hinaus liegt, da kein Dividendenabfluss stattfindet, eine hohe Innenfinanzierungskraft vor. In der Regel werden die gesamten erwirtschafteten Gewinne reinvestiert, was sich wertsteigernd auswirkt. Gemäß Abgabenordnung müssen die Verwaltungsstrukturen dabei effizient und schlank gehalten werden, womit die Mittel zur Reinvestition und damit der Unternehmenswert nochmals gesteigert werden.

Gemeinnützige Aktiengesellschaften lassen sich derzeit in unterschiedlichen Branchen antreffen, wodurch die Diversität der Anwendungsmöglichkeiten sichtbar wird. Rainer Sprengel, Wissenschaftler am Maecenata Institut für Philanthropie und Zivilgesellschaft hat in einer Untersuchung einige Beispiele zusammengefasst. Im Bereich der Tierhaltung ist die gAG insbesondere bei zoologischen Gärten wie etwa in Aachen, Berlin, Duisburg und Köln anzutreffen. Im Wissenschafts- und Forschungsbereich ist die NORDAKADEMIE gAG zu nennen. Bei der Wahl dieser Rechtsform standen bei der NORDAKADEMIE dabei insbesondere das Fundraising sowie auch die Partizipationsmöglichkeit der Industrie im Vordergrund. Als Beispiele für den sozialen und kulturellen Bereich gelten die Sozial-Aktien-Gesellschaft Bielefeld gAG und bei der Förderung des kommunalen Zusammenlebens die Bürgerstiftung Duisburg gAG und die Würzburg gAG. Eine erhebliche Bedeutung hat das Gesundheits- und Pflegewesen. Ein Beispiel hierfür ist die Agaplesion gAG.

Historie der ISA

Jahr	Ereignis
2005	Gründung der ISA in der Rechtsform einer gGmbH und Start des Schulbetriebes mit 61 Schülern in den Jahrgangsstufen 1 bis 6
2008	Im Schuljahr 2008/2009 stieg die Schüleranzahl der ISA erstmals auf mehr als 200 Schüler an.
2009	Inbetriebnahme des eigenen neu errichteten Schulgebäudes, welches Klassenräume, Mensa und Sporthalle enthält.
2010	Im Schuljahr 2010/2011 wurde erstmals das IB Diploma Programme angeboten. In diesem Schuljahr waren 18 Schüler in den Abschlussjahrgangsstufen (11-12) eingeschrieben.
2011	Im Schuljahr 2011/2012 übertraf die Anzahl der angemeldeten Schüler erstmals den Wert von 300.
2012	Erstmalige Akkreditierung durch das CIS (Council of International Schools)
2014	Im Schuljahr 2014/2015 haben erstmals alle IB Diploma-Kandidaten ein IB Diplom erhalten. (Abschlussquote von 100 % erreicht)
2015	Umwandlung der gGmbH (gemeinnützige GmbH) in eine gAG (gemeinnützige Aktiengesellschaft)
2017	Im Rahmen einer Kapitalerhöhung wurde ein Nettoliquiditätszufluss in Höhe von 0,50 Mio. € erreicht.
2019	Erfolgreiche Reakkreditierung durch das CIS
2020	Im Rahmen einer Kapitalerhöhung wurde ein Nettoliquiditätszufluss in Höhe von 1,86 Mio. € erreicht

Quelle: ISA; GBC AG

Die ISA wurde in 2005 auf Initiative des Vereins „Wirtschaftsregion Augsburg Förderverein e.V.“ und der IHK Schwaben als Projekt der regionalen Wirtschaftsförderung gegründet. Zum damaligen Zeitpunkt bestand dabei insbesondere von den in der Augsburger Wirtschaftsregion ansässigen und global agierenden Unternehmen ein hoher Bedarf für eine internationale Schule. Damit sollte die Attraktivität für internationale Fach- und Spezialkräfte deutlich erhöht sowie die qualitative Ausbildung von Nachwuchsfachkräften unterstützt werden. Insgesamt 33 regional ansässige Unternehmen und Institutionen sowie 74 private Investoren zählen zu den Aktionären der ISA, was die Bedeutung der Schule für die heimische Wirtschaft hervorhebt.

Haupttätigkeitsbereich der ISA

Die in die Lower School und Upper School unterteilte, von der ISA betriebene internationale Schule, umfasst insgesamt vierzehn Jahrgänge, in denen ca. 340 Schülerinnen und Schüler aus über 40 Nationalitäten unterrichtet werden.

In der Lower School sind die Vorschule (Early Learning Center), in der drei bis fünfjährige Kinder betreut und unterrichtet werden, sowie die Jahrgangsstufen 1 – 5 der Grundschule (Elementary School) enthalten. Seit dem Jahr 2009 ist die Lower School der ISA von der Organisation du Baccalaureat International für das International Baccalaureate Primary Years Programme (PYP: Primary Years Programme) autorisiert. Mit diesem im Jahr 1997 eingeführten Programm wurde ein internationaler Lehrplanrahmen für Kinder im Alter zwischen 3 bis 12 Jahren geschaffen, wodurch unter den Programmteilnehmern eine gemeinsame Bildungsbasis vorliegt. Per September 2019 bieten weltweit fast 1.800 Schulen das PYP an. Das International Baccalaureate Primary Years Programme erkennt die natürliche Neugier, Kreativität und Fähigkeit zur Reflexion von Kindern an. Das Ziel dieses Programms ist es, ein anregendes, herausforderndes Lernumfeld zu schaffen, um diese Fähigkeiten zu fördern.



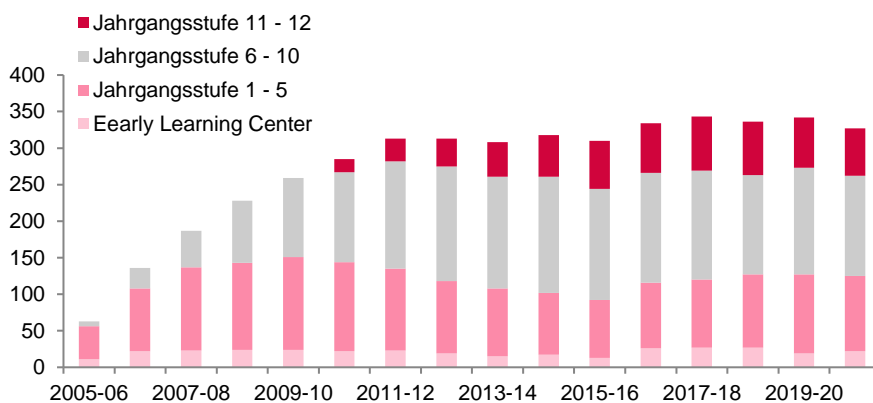
Die Jahrgangsstufen 6 - 8 der Middle School und 9 - 12 der High School sind in der Upper School zusammengefasst. Während im Bereich der Middle School ein schuleigenes Konzept vorliegt, wird in den Jahrgangsstufen 9 und 10 das Konzept des Cambridge IGCSE umgesetzt. Für die Jahrgangsstufen 9 und 10 ist die ISA für das International General Certificate of Secondary Education zertifiziert, womit am Ende der 10ten Jahrgangsstufe ein Abschluss der mittleren Reife erworben wird. Die Middle und High School dient als Vorbereitung für das IB Diploma-Programm.



Für die Jahrgangsstufen 11 und 12 ist die ISA seit dem Schuljahr 2010/2011 von der Organisation du Baccalauréat International für das International Baccalaureate Diploma Programme autorisiert. Das nach erfolgreichem Abschluss der zwölften Klasse erhaltene IB-Diploma ist ein internationales Abitur und wird auch in Deutschland als allgemeine Hochschulzugangsbefähigung zu Fachhochschulen und Universitäten anerkannt. Zum Beginn des laufenden Schuljahres 2020/2021 waren ca. 20,0 % der insgesamt 327 an der ISA angemeldeten Schüler im IB Diploma-Programm eingeschrieben. Seit Aufnahme des IB-Diploma-Programms an der ISA haben insgesamt 229 Absolventen das IB-Diploma erhalten, was einer Quote von annähernd 100 % entspricht.



Eingeschriebene Schüler zum jeweiligen Jahresbeginn



Quelle: ISA; GBC AG

Naturgemäß ist die Unterrichtssprache für ein internationales Programm englisch. Deutsch wird dabei als Landessprache und damit als Schwerpunktfach und Spanisch ab der siebten Jahrgangsstufe als Fremdsprache unterrichtet. Parallel dazu werden zehn weitere Muttersprachprogramme abgedeckt, was im Einklang mit der Erfüllung des Auftrags als internationale Schule steht.

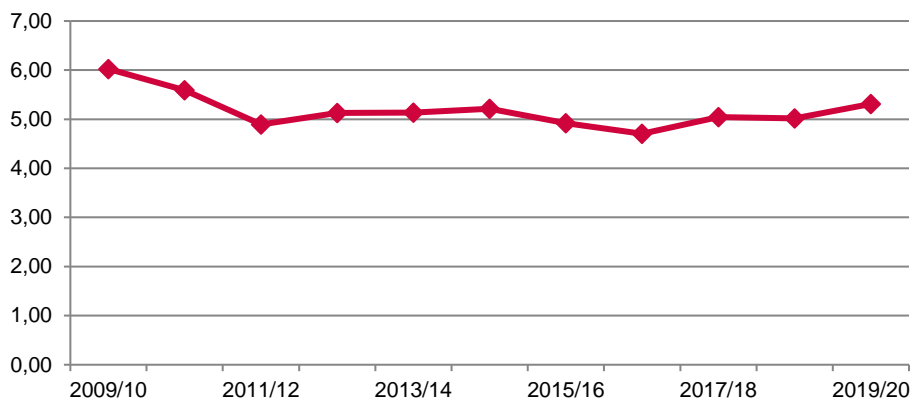
Pädagogisches Konzept der ISA

Gemäß ihrem Motto „Learning to be me in a global community“ verfolgt die ISA das Ziel, den Schülern eine Hilfestellung zu bieten, um einen positiven Beitrag in einer sich schnell verändernden, globalisierten Welt zu leisten. Die Schule versteht sich dabei als eine dynamische und adaptive Institution, die den Schülern Wissen vermittelt aber auch einen Einfluss auf deren Einstellungen und Verhalten ausübt. Neben dem Lehrplan, der auf den Grundlagen der Primary Years Programme oder des Middle School Programme auf der Grundlage des IB Learner Profiles aufbaut, stehen bei der ISA zusätzlich pädagogische Leitlinien im Fokus. Diese umfassen die Förderung bzw. die Vermittlung von Werten wie Innovation, Zusammenarbeit, Gemeinschaft, Nachhaltigkeit oder Mitverantwortung. Das Ziel des ganzheitlichen Ausbildungsansatzes, wobei in der Regel eine fächerübergreifende Behandlung der Themenkomplexe stattfindet, ist es, die Schüler auf die globalisierte Welt vorzubereiten. Wichtig hierfür ist das Kennenlernen verschiedener

Perspektiven und Kulturen, was schon alleine aus der Schülerstruktur heraus besser möglich ist als bei staatlichen Schulen.

Grundsätzlich ist die Schülerbetreuung bei internationalen Schulen deutlich intensiver als dies im staatlichen Schulsystem der Fall ist. Kleinere Klassen sowie ein signifikant besseres Schüler-/Lehrerverhältnis ermöglichen dies. In den vergangenen Schuljahren hat sich das Schüler-/Lehrerverhältnis bei der ISA im Bereich von fünf eingependelt. In den staatlichen Schulen in Bayern liegt dieses Verhältnis mit 13,8 (Bayerisches Staatsministerium für Unterricht und Kultus) sichtbar darüber.

Schüler/Lehrer-Verhältnis



Quelle: ISA; GBC AG

Neben diesem infrastrukturellen Vorteil lässt sich der intensivere Betreuungsansatz auch auf die Lehrermotivation zurückführen. Die 57 Lehrkräfte der ISA, die 18 unterschiedliche Nationalitäten haben, sind hochqualifiziert und haben in aller Regel einen internationalen Bildungshintergrund.

Zudem haben internationale Schulen, wie die ISA, im Gegensatz zu den staatlichen Schulen, in aller Regel eine hervorragende Ausstattung. Alle Klassenzimmer der ISA sind beispielsweise mit interaktiven Whiteboards und Laptops ausgestattet, wodurch eine interaktive und digitale Lernumgebung möglich ist. Durch diesen hohen Digitalisierungsgrad war es sogar möglich, während des Covid-19-bedingten Lock Downs einen umfassenden Unterricht anzubieten. Gemäß Angaben der ISA wurde in dieser Phase der Unterricht vollständig fortgesetzt und nach Beendigung des Lock Downs in hybrider Form fortgesetzt.

Nicht zuletzt aufgrund dessen wurde die ISA im Rahmen des TOP 100-Wettbewerbes als TOP 100 – Innovator 2021 gekürt. TOP 100 ist nach eigenen Angaben der einzige Wettbewerb in Deutschland, der das Innovationsmanagement und die Innovationserfolge von Unternehmen bewertet.



CIS-Zertifizierung

Im Mai 2019 wurde die ISA vom CIS (Council of International Schools) erneut akkreditiert. Von den weltweit etwa 11.700 internationalen Schulen haben gerade einmal 740 davon eine CIS-Zertifizierung, die als eine Art „TÜV“ für internationale Schulen betrachtet werden kann. Erfolgreich akkreditierte Schulen erfüllen gemäß CIS-Vorgaben hohe Standards für professionelle Leistungen in der internationalen Bildung und sind der kontinuierlichen Verbesserung verpflichtet. Ein besonderer Fokus soll dabei auf der Qualität des Unterrichts und der Sicherstellung des Wohlergehens der Studenten liegen.



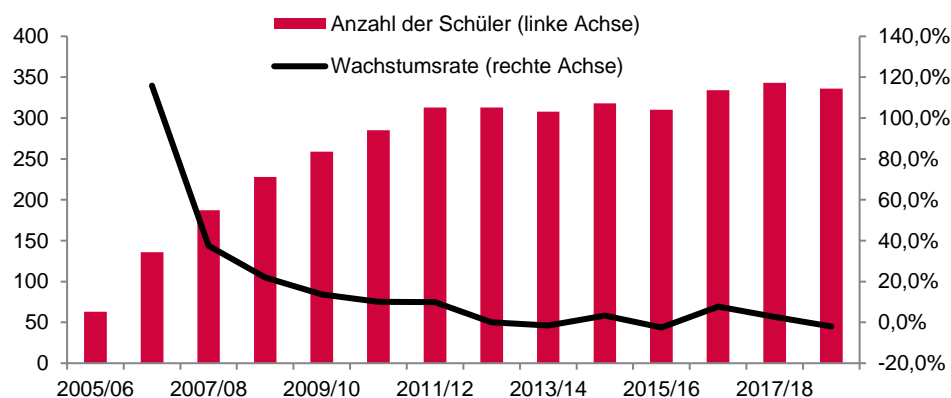
Als Organisation gehören weltweit über 500 der besten Universitäten zur Mitgliedergemeinschaft der CIS. Diese Universitäten richten sich dabei besonders an Schüler, die den Abschluss an einer CIS-zertifizierten Schule erworben haben, was insbesondere im Bewerbungs- und Zulassungsprozess an einer Universität ein klarer Vorteil für die ISA-Absolventen ist.

Die ISA hat im April 2019, nach Abschluss eines 18-monatigen Prozesses, innerhalb dessen ein Team von acht Prüfern die ISA analysiert und bewertet hat, die erneute CIS-Akkreditierung erhalten. Speziell die Standards der kaufmännischen Führung, des Finanzmanagements sowie der allgemeinen Unternehmensführung wurden außerordentlich gut bewertet. Auch die Umstellung der Gesellschaft auf eine gemeinnützige Aktiengesellschaft wurde als innovativ und zielführend eingestuft. Hervorgehoben wurden insgesamt die ISA-Mitarbeiter, die „über ihre Pflicht hinausgehen und sich gegenseitig helfen und die Schule zu einem einladenden, aktiven und besonderen Ort für alle Mitglieder der ISA-Gemeinschaft machen“.

Vision der ISA

Seit Aufnahme des Schulbetriebes weist die ISA insbesondere bis zum Schuljahr 2011/2012 einen dynamischen Anstieg der Schülerzahl auf. Seit 2011/2012, als erstmals die Schülermarke von 300 überschritten wurde, hat dabei die Wachstumsdynamik aber zunächst deutlich abgenommen. In den ersten sieben Jahren nach der Gründung erhöhte sich im Durchschnitt die Anzahl der Schüler jährlich um 25,7 %. Demgegenüber steht das deutlich niedrigere durchschnittliche Schülerwachstum der vergangenen sieben Schuljahre, welches bei gerade einmal 1,0 % lag.

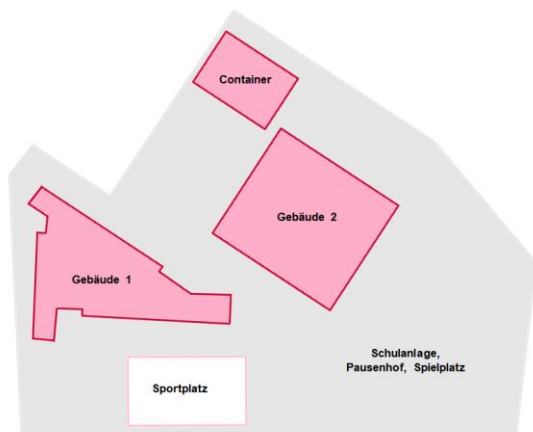
Schüleranzahl und Wachstumsrate (in %)



Quelle: ISA; GBC AG

Die nur noch konstante Entwicklung der Schülerzahlen in den vergangenen Geschäftsjahren ist dabei insbesondere den räumlich begrenzten Kapazitäten geschuldet. Derzeit stehen der ISA zwei Gebäude und seit 2015/2016 ein Containerbau sowie Außenanlagen und ein Außensportplatz zur Verfügung. Nach Angaben der ISA sind die Kapazitäten derzeit vollständig ausgeschöpft, womit bis zu einer geplanten Kapazitätserweiterung zunächst eine deutliche Begrenzung weiterer Wachstumspotenziale gegeben ist. Durch den geplanten Neubau könnte die Kapazität in der ersten Ausbaustufe auf bis zu 500 Schüler erweitert werden.

ISA-Infrastruktur aktuell



Quelle: GBC AG

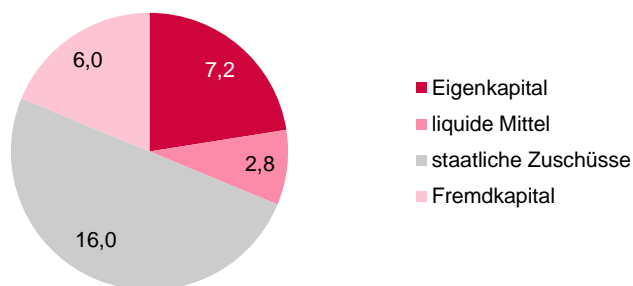
Von den zwei Schulgebäuden ist eins angemietet (Gebäude 1) und eines (Gebäude 2) befindet sich im Besitz der Gesellschaft. Das angemietete Gebäude dient als Vorschul- und Unterrichtsgebäude und enthält neben den Klassenzimmern die Bibliothek sowie die Laborräume für den naturwissenschaftlichen Unterricht. Im ISA-eigenen zweiten Gebäude sind neben Schulklassen die Mensa sowie die Turnhalle enthalten. Im Containerbau, der ebenfalls der ISA gehört und auf einem ISA-eigenen Grundstück errichtet wurde, sind ein zusätzliches Klassenzimmer sowie die Verwaltung untergebracht. Nicht nur, dass das Raumangebot bei allen Gebäuden vollständig ausgeschöpft ist und damit die Raum-, Personal- und Stundenplanung erschwert ist, geht die ISA bei dem größeren, nicht im Besitz stehenden Objekt, von einem hohen Sanierungsbedarf aus. Dies würde mittel- bis langfristig zusätzliche Kapazitätsprobleme nach sich ziehen.

Deshalb plant die ISA sowohl den Schulbetrieb als auch die Verwaltung vollständig an einen neuen Schulcampus zu verlagern. Der neue Schulcampus soll in unmittelbarer Nähe zum Bahnhof Gersthofen (ca. 3 km vom aktuellen Standort entfernt) auf einer 35.000 qm großen Fläche, die derzeit weitestgehend im Eigentum der Stadt Gersthofen steht, errichtet werden. Gemäß aktueller Planung würde der neue Schulcampus von einer sehr guten Verkehrsanbindung profitieren. Die designierte Fläche liegt dabei in unmittelbarer Nähe zum Bahnhof Gersthofen und befindet sich in der Nähe eines Autobahnanschlusses zur A8 (Richtung Ost-West) und zur autobahnähnlich ausgebauten Bundesstraße B 17 (Richtung Süd-Nord). Schüler aus dem Augsburger Stadtgebiet würden damit ebenso adressiert werden wie die Schüler aus den umliegenden Landkreisen, bis hin in den Münchener Westen hinein. Sollte das Vorhaben planmäßig umgesetzt werden, könnte der neue Campus ab dem Schuljahr 2025/2026 in Betrieb genommen werden.

Aktuell befindet sich das Grundstück im Besitz der Stadt Gersthofen. Die ISA plant diesbezüglich mit der Stadt über ein mögliches Erbbaurecht bzw. Vorkaufsrecht zu verhandeln und hat diesbezüglich bereits positive Signale erhalten.

Für den geplanten Neubau wird für die erste Ausbaustufe ein Gesamtfinanzierungsvolumen in Höhe von ca. 32 Mio. € veranschlagt. Etwa 50 % und damit ca. 16 Mio. € des Finanzierungsvolumens sollen über nicht rückzahlbare staatliche Investitionszuschüsse abgedeckt werden. Die Finanzierung der restlichen 16 Mio. € würde in Höhe von rund 7,2 Mio. € über Eigenkapital sowie in Höhe von rund 2,8 Mio. € über vorhandene liquide Mittel abgedeckt werden. Klassisches Fremdkapital oder auch anderweitige Fremdkapitalinstrumente würden daher nur noch 6,0 Mio. € ausmachen.

Geplante Finanzierungsstruktur des neuen Schulcampus



Quelle: ISA; GBC AG

Nach der Fertigstellung und der geplanten Inbetriebnahme der ersten Ausbaustufe könnte die ISA auf dem neuen Schulcampus bis zu 450 Schüler betreuen. In den folgenden Ausbaustufen, die aktuell jedoch nicht konkret geplant sind, könnte die Schüleranzahl auf bis zu 600 deutlich ansteigen.

Darüber hinaus soll das Angebot durch den Bau einer Kindertagesstätte, die bereits in der ersten Ausbaustufe eingeplant ist, erweitert werden. Das Betreuungsangebot würde zukünftig mit der Erweiterung auf die Krippen-Jahrgänge auf insgesamt 19 Jahrgänge ausgebaut werden.

Organe der Gesellschaft

Vorstand

Marcus Wagner



Seine berufliche Laufbahn begann Herr Wagner 1997 im Anschluss an sein Studium der Wirtschafts- und Sozialwissenschaften als Leiter der IT- und Organisationsabteilung der SCHÖFFEL Sportbekleidung GmbH, aus der er sein eigenes Software- und Beratungsunternehmen ausgründete und nach zehn Jahren an die BRAIN International AG veräußerte. Ehrenamtlich ist Herr Wagner als Mitglied des Kuratoriums der Universität Augsburg engagiert.

Herr Wagner ist seit 1. Juli 2009 für die ISA tätig, zunächst als Geschäftsführer und seit der formwechselnden Umwandlung der Gesellschaft in die Rechtsform der Aktiengesellschaft am 17. November 2015 als Mitglied des Vorstands der Gesellschaft, zuständig für die Bereiche Business & Finance. Parallel dazu ist Herr Wagner seit 2007 als Geschäftsführer der Startkapital-Fonds Augsburg GmbH, eines regional tätigen Risikokapitalfonds, tätig und seit Juni 2010 im Aufsichtsrat der baramundi Software AG. Als Geschäftsführer der Startkapital-Fonds Augsburg GmbH begleitete er den Börsengang der voxeljet AG an die New York Stock Exchange sowie die Übernahme der baramundi AG durch die Wittenstein SE. Bis Juni 2009 war Herr Wagner als Geschäftsfeldleiter der IHK Schwaben für den Bereich der betriebswirtschaftlichen Beratung sowie als Geschäftsführer der IHK Innotec GmbH, einer Tochtergesellschaft der IHK Schwaben für Innovation und Technologietransfer, tätig.

Cathie Mullen



Nach dem Bachelor of Education am University College Dublin schloss Frau Mullen 1983 ihr Studium im Rahmen eines Stipendiums an der California State University mit dem Master of Arts Degree in Education ab. Frau Mullen (irische Staatsbürgerin) ist seit Gründung der Gesellschaft im Jahr 2005 die Schulleiterin und seit der formwechselnden Umwandlung der Gesellschaft in die Rechtsform der Aktiengesellschaft am 17. November 2015 Mitglied des Vorstands, zuständig für den Bereich der Pädagogik. Vor ihrer Tätigkeit für die ISA hat sie als Grundschulleiterin den Ausbau der

Grundschule an der International School Stuttgart, heute eine erfolgreiche Schule mit über 800 Schülern, geleitet. In beiden Positionen hat sie die Schulen erfolgreich durch mehrere internationale Akkreditierungen geführt. Frau Mullen hat an Schulen in Irland, Deutschland und auf den Bahamas unterrichtet.

Mehrere Jahre war Frau Mullen Mitglied des Vorstands der Association of German International Schools (AGIS) und des Aufsichtsrats der Metropolitan International School Frankfurt. Als Teamleiterin leitete sie bis heute für den Council of International Schools (CIS) und die Organisation du Baccalauréat (Internationale Baccalaureate Organisation) mehrere Akkreditierungen an Internationalen Schulen in Afrika und Europa. Ehrenamtlich war Frau Mullen zudem als ausgebildete Schauspielerin aktiv an Theatergruppen in Deutschland und Irland beteiligt und als Regisseurin tätig.

Aufsichtsrat

Ramona Meinzer (Aufsichtsratsvorsitzende)

Frau Meinzer hat Wirtschaftsingenieurwesen an der Hochschule Karlsruhe, Wirtschaftswissenschaften an der Universidad de Navarra (Spanien) sowie Wirtschaftsrecht an der TU Kaiserslautern und der Universität des Saarlandes studiert. Bis Oktober 2012 war sie Geschäftsführerin der GEZE International GmbH. Seitdem ist sie Gesellschafterin und Vorsitzende der Geschäftsführung der AUMÜLLER AUMATIC GmbH. Seit April 2018 ist sie außerdem Geschäftsführerin der BTR GmbH und der BTR Service GmbH.

Neben ihren Kenntnissen in sechs Sprachen engagiert sie sich unter anderem ehrenamtlich als Richterin am Sozial- und am Arbeitsgericht Augsburg, als Vorstand des bayme - Bayerischer Unternehmensverband Metall und Elektro e. V. - Region Augsburg sowie im Senat der Wirtschaft. 2016 bekam sie für die AUMÜLLER AUMATIC GmbH den ADAMAS Award für beispielhafte Unternehmenskultur, 2017 und 2018 die Auszeichnung „TOP100 - Top-Innovator“ sowie 2018 die Staatsmedaille für besondere Dienste um die bayerische Wirtschaft.

Dieter R. Kirchmair (stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrats)

Herr Kirchmair war über 40 Jahre Mitarbeiter der Deutsche Bank AG in leitenden Funktionen bzw. der Direktion, unter anderem in Homburg, Ingolstadt und Augsburg. 2005 veranlasste Herr Kirchmair im Auftrag der IHK Schwaben die Gründung der ISA und war bis September 2009 als deren Gründungsgeschäftsführer tätig.

Dieter Weidner

Herr Weidner war nach beruflichen Stationen, unter anderem bei der Gourmet Feinkost GmbH, in der Lebensmittelbranche tätig. Seit 1992 ist er Geschäftsführer der Manfred Weidner Beteiligungs-GmbH sowie der Komplementär-GmbH der Weidner Holding GmbH & Co. KG.

Heribert Göggerle

Herr Göggerle war bis 2014 über 40 Jahre in verschiedenen Führungspositionen der Siemens AG, Siemens PC-Systeme, Fujitsu Deutschland und Fujitsu Europa, zuletzt als Vorsitzender des Aufsichtsrats der Fujitsu Technology Solutions GmbH tätig. Er ist Träger des Bundesverdienstkreuzes am Bande.

Thomas Schörg

Herr Schörg ist seit 2019 Geschäftsbereichsleiter (Strategische) Kommunikation der IHK Schwaben und Mitglied des Vorstands der Wirtschaftsregion Augsburg Förderverein e.V.. Daneben engagiert sich Herr Schörg als Mitglied im Beirat Marketing der Stadt Augsburg.

Ulrich Wagner

Herr Dipl. oec. Wagner wechselte nach seiner Tätigkeit bei der DG Bank Bayern 1988 als Leiter der Wirtschaftsförderung und Pressestelle in das Landratsamt Augsburg, wo er 1994 zum Geschäftsführer gewählt wurde. 1999 wurde er von der Vollversammlung der Handwerkskammer für Schwaben zum Hauptgeschäftsführer gewählt.

Professor Dr. Sarah Hatfield

Frau Prof. Dr. Hatfield wechselte nach ihrer Promotion zur Dr. phil. 2010 zur MAN Diesel & Turbo SE und leitete dort die Gruppe Change Management. 2016 erhielt Frau Dr. Hatfield den Ruf zur Professorin für Human Resources & Change Management an der Hochschule für angewandte Wissenschaften Augsburg. Als ausgebildete systemische Beraterin arbeitet sie nebenberuflich als Coach und Prozessbegleiterin.

MARKT UND MARKTUMFELD

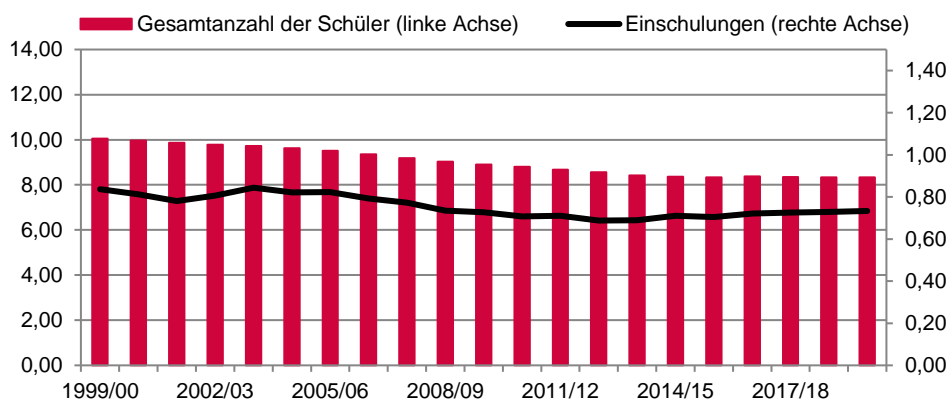
Es ist davon auszugehen, dass sich die Beweggründe für den Besuch einer internationalen Schule zwischen den deutschen und ausländischen Schülern unterscheiden. Dies haben wir in der nachfolgenden Marktanalyse berücksichtigt und zunächst die Entwicklung des deutschen Schulsystems und die zunehmende Beliebtheit und Akzeptanz der Schulen in privater Hand dargestellt. Dieses Umfeld ist unseres Erachtens ausschlaggebend für die Nachfrage seitens der deutschen Schüler. Für internationale Schüler hingegen, also für diejenigen, die im Zuge des Fachkräftezuzugs aus dem Ausland auf den Besuch einer internationalen Schule angewiesen sind, spielen die wirtschaftlichen Standortvorgaben eine größere Rolle. Hier haben wir eine Untersuchung des Wirtschaftsstandortes Augsburg vorgenommen sowie dargestellt, welche Bedeutung die ISA für die Standortförderung hat.

Deutsche Schüler

Statistische Entwicklung in der deutschen Schullandschaft

Laut statistischem Bundesamt gab es im Schuljahr 2019/2020 deutschlandweit an den über 42.000 Schulen insgesamt 8,33 Mio. Schüler. Langfristig lässt sich dabei eine grundsätzlich rückläufige Entwicklung bei den Schülerzahlen beobachten. Diese basiert einerseits auf demografischen Faktoren, was sich insbesondere anhand einer ebenfalls negativen Tendenz bei den Einschulungen erkennen lässt. Zudem hat sich die Anzahl der Klassenstufen im Zuge der G8-Reform an den Gymnasien verringert, mit entsprechenden Effekten auf die Schülerzahlen. Im Vergleich zum Schuljahr 1999/2000 gab es im abgelaufenen Schuljahr 2019/2020 insgesamt 1,72 Mio. oder 17,1 % weniger Schüler in Deutschland.

Schüler in Deutschland (in Mio.)



Quelle: Statistisches Bundesamt

Prognostizierte Entwicklung deckt Lehrermangel auf

Was sich jedoch bereits anhand der Bevölkerungsentwicklung mit einer hohen Sicherheit abzeichnet, ist eine Umkehr dieses Trends. Zusammen mit dem positiven Wanderungssaldo in Deutschland wird, gemäß einer Vorausberechnung der Kultusministerkonferenz (KMK), bis zum Jahr 2030 mit einem Anstieg der Schülerzahlen an den allgemeinbildenden Schulen um 0,81 Mio. gerechnet, was einem Anstieg in Höhe von 9,7 % gleichkommen würde. Ausschlaggebend hierfür ist der wieder zu beobachtende Geburtenanstieg seit 2014 sowie die starke Zuwanderung der vergangenen Jahre. Besonders stark wird der Anstieg der Schüler für die Primarstufe (Grundschule) und Sekundarstufe I (Klassen

5 – 8) prognostiziert. Darauf basierend hat die KMK für die kommenden Schuljahre einen deutlich stärkeren Lehrerberuf errechnet, als voraussichtlich verfügbar. Besonders für die Primarstufe und Sekundarstufe I wird bis zumindest 2026 von einer sichtbaren Unterdeckung ausgegangen. Hier muss festgehalten werden, dass die KMK-Berechnungen den Status Quo der Geburtenzahl und der Zuwanderungen enthalten. Speziell in den vergangenen Jahren mussten die Prognosen aber nach oben hin angepasst werden. Es kommt erschwerend hinzu, dass die über 50jährigen Lehrer mit 37,7 % den größten Anteil an der gesamten Lehrerschaft darstellen.

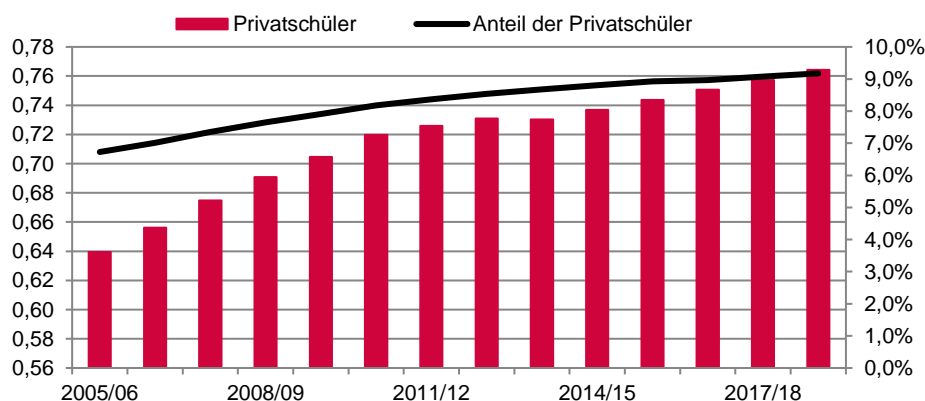
Privatschulen als Alternative zum öffentlichen Schulsystem

Im beschriebenen Umfeld öffentlicher Schulen hat das Interesse an Privatschulen in den vergangenen Jahren deutlich zugenommen. Es wird davon ausgegangen, dass damit vor allem eine Kompensation für Lücken in staatlichen Angeboten oder ein Ausgleich für subjektiv empfundene Strukturmängel an den öffentlichen Schulen geschaffen wird (Quelle: Statistisches Bundesamt, Bildung und Kultur).

Das subjektive Empfinden lässt sich durch objektiv messbare Ergebnisse belegen. Zwar kam es nach dem „PISA-Schock“ aus Jahr 2000 zu deutlichen Verbesserungen der damaligen Ergebnisse, in der letzten PISA-Auswertung haben sich die Ergebnisse der deutschen Schüler in allen untersuchten Bereichen aber wieder verschlechtert. Unterstützt wird dies auch durch das im IQB-Bildungstrend zusammengefasste Monitoring der KMK. Zwar sind die im letzten IQB-Bildungstrend aus dem Jahr 2018 veröffentlichten Ergebnisse insgesamt stabil geblieben, insbesondere an Gymnasien haben sich viele Werte jedoch deutlich negativ entwickelt. Lediglich rund 45 % der Schülerschaft der 9ten Jahrgangsstufe erreicht mindestens die Regelstandards für den Mittleren Schulabschluss in Mathematik. Ein weiterer Aspekt, der insbesondere im Rahmen der Covid-19-Pandemie offensichtlich wurde, ist der deutliche Nachholbedarf bei der digitalen Ausstattung an den deutschen Schulen. Im Rahmen einer PISA-Sonderauswertung vom August 2020 belegte Deutschland bei der Frage nach einer effektiven online-Lernplattform den 62ten Platz von den untersuchten 75 Ländern. Bei der Frage nach dem Umgang mit digitalen Geräten belegte Deutschland sogar den drittletzten Platz.

Vor dem Hintergrund dieser bereits seit mehreren Jahren anhaltenden Tendenzen ist die zunehmende Akzeptanz und Inanspruchnahme von Privatschulen nachvollziehbar. Trotz rückläufiger Schülerzahlen in Deutschland ist die Anzahl der Schüler an einer Privatschule seit dem Schuljahr 2005/2006 um rund 125 Tausend bzw. um 19,5 % angestiegen. Der Anteil der Privatschüler kletterte im gleichen Zeitraum von 6,7 % auf 9,2 %:

Privatschüler (in Mio.) an den Gesamtschulen und Anteil an der Schüleranzahl

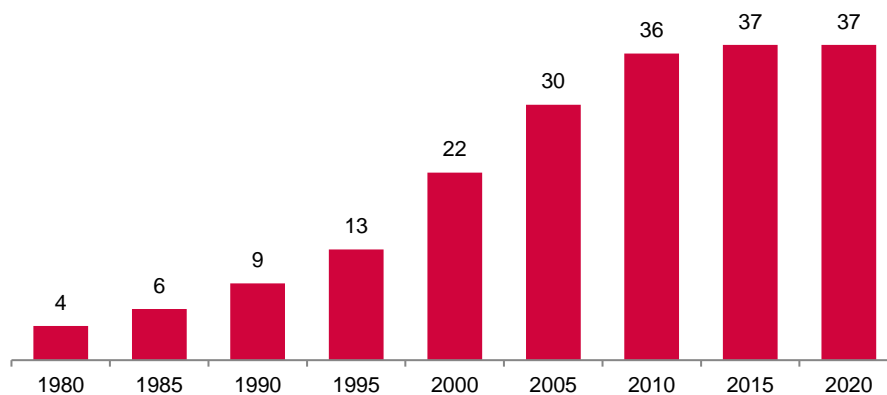


Quelle: Statistisches Bundesamt

Der Großteil der Privatschüler besuchte im Schuljahr 2018/2019 Gymnasien (35,4 %) gefolgt von Grundschulen (13,1 %) und von freien Realschulen (12,3 %).

Internationale Schulen stellen eine Sonderform der privaten Schulen in Deutschland dar, da diese zwar grundsätzlich auf eine internationale Schülerschaft ausgerichtet sind, in den vergangenen Jahren jedoch auch einen hohen Zulauf deutscher Schüler verzeichnet haben. Nach eigenen Recherchen bieten deutschlandweit derzeit 37 private internationale Schulen das IB Diploma an. Besonders viele internationale Schulen wurden dabei in den Jahren um die Jahrtausend-Wende gegründet, als zwischen den Jahren 1995 und 2005 insgesamt 17 (darunter auch die ISA) internationale Schulen den Schulbetrieb aufgenommen hatten. Nach Daten von ISC Research besuchen derzeit (Stand Dezember 2019) rund 95.000 Schüler eine internationale Schule in Deutschland.

Anzahl Privatschulen in Deutschland, die das IB Diploma anbieten



Quelle: GBC AG; IBO.org

Internationale Schüler

Fachkräftezug als wichtiger Nachfragefaktor

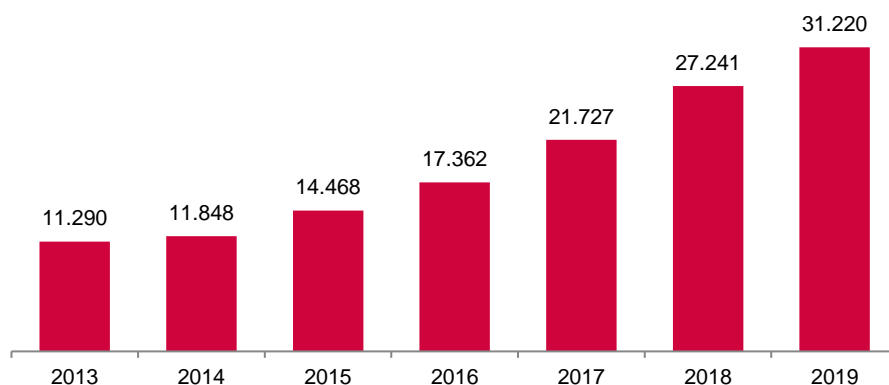
Im Fokus der Geschäftstätigkeit der ISA liegen insbesondere Familien und Kinder von international mobilen Mitarbeitern, die bei global operierenden Unternehmen angestellt sind. Auch wenn die Nachfrage für die ISA maßgeblich vom Zuzug der Fachkräfte in die unmittelbare Region bestimmt wird, ist der wichtigste Faktor für das Marktumfeld internationaler Schulen die globale Ausrichtung deutscher Unternehmen sowie der damit zusammenhängende Bedarf an ausländischen Fachkräften.

Dabei gilt Deutschland für ausländische Arbeitnehmer zwar insgesamt als ein vergleichsweise attraktives Ziel, weist hier jedoch noch deutliches Aufholpotenzial auf. Gemäß „OECD Indicators of Talent Attractiveness“ in dem insgesamt sieben Faktoren identifiziert wurden, die die Attraktivität eines Landes für ausländische Fachkräfte bestimmen, belegt Deutschland bei der Attraktivität für ausgebildete Fachkräfte den zwölften Platz. Länder wie Australien, Schweden, Schweiz, Neuseeland oder Kanada liegen hier vor Deutschland. Zu den wichtigsten nicht finanziellen Faktoren für die Zuzugsbereitschaft zählt die OECD dabei neben dem Familienumfeld auch die Möglichkeit zur Inklusion, eine Aufgabe die zu großen Teilen von den internationalen Schulen abgedeckt wird.

Insgesamt ist die deutsche Bundesregierung darum bemüht, die Zuwanderungsmöglichkeiten zu erleichtern, um damit die Fachkräfteeinwanderung zu stimulieren. In den vergangenen Jahren wurde das Fachkräfteeinwanderungsgesetz sukzessive gelockert, zuletzt im März 2020. Dabei hat die Zuwanderung ausländischer Fachkräfte in den ver-

gangenen Jahren stetig zugenommen. Gemessen an der Ausgabe der Blauen Karte EU, womit Hochschulabsolventen aus Nicht-EU-Ländern einen Aufenthaltstitel in der EU erhalten, lässt sich ein deutlicher Anstieg beim Fachkräfte-Zuzug erkennen. Zusätzlich dazu ist die Einwanderung der Fachkräfte aus den EU-Ländern hinzuzurechnen. Von den 31.220 erteilten blauen Karten entfielen 21,3 % auf Bayern und 16,2 % auf Baden-Württemberg sowie 15,8 % auf NRW.

Anzahl erteilter Blauer Karten EU



Quelle: bamf; GBC AG

Trotz steigendem Fachkräftezufluss können weiterhin in bestimmten Regionen und Branchen offene Stellen nicht mit Fachkräften besetzt werden. Gemäß bmwi (Bundesministerium für Wirtschaft und Energie) liegt im MINT- (Mathematik, Informatik, Naturwissenschaft, Technik) und Gesundheitsbereich, hier insbesondere in Süddeutschland, eine angespannte Lage vor. Gemäß der DIHK-Konjunkturumfrage aus dem Herbst 2019 sehen mehr als 50 Prozent der Unternehmen im Fachkräftemangel eine Gefahr für die künftige Geschäftsentwicklung. Gegenüber 2016, als gerade einmal 16 % den Fachkräftemangel als Risiko eingestuft hatten, ist dies ein deutlicher Anstieg. Weitere Faktoren, wie etwa der demografisch bedingte sukzessive Wegfall von Arbeitskräften, dürften zu einer Verschärfung der Situation führen. Es lässt sich daraus ablesen, dass die deutsche Wirtschaft weiterhin auf qualifizierte Zuwanderung angewiesen ist. Internationale Schulen sind in diesem Kontext als ein wichtiger Baustein zur Sicherstellung der so genannten „weichen Faktoren“ zu betrachten, welche die Attraktivität für ausländische Arbeitnehmer gewährleisten bzw. diese überhaupt erst schaffen.

Die aktive Rolle der internationalen Schulen bei der Akquisition und Bindung von Arbeitskräften und damit letztendlich bei der Förderung des Wirtschaftsstandortes Deutschland wird im Rahmen einer vom Forschungsunternehmen prognos durchgeführten Befragung (befragt wurden Eltern von Schülern bayerischer internationaler Schulen) ersichtlich. Rund 70 % hatten dabei angegeben, dass eine öffentliche Schule keine Alternative gewesen wäre und rund 67 % hatten angegeben, dass das Angebot einer internationalen Schule ausschlaggebend für die Arbeitsplatzwahl war.

ISA und der Wirtschaftsstandort Augsburg

Das Einzugsgebiet der ISA hat den Schwerpunkt in der Region Augsburg und erstreckt sich nach Osten hin insbesondere auf den Landkreis Aichach-Friedberg bis hin zur Grenze der im westlich von München gelegenen Landkreise Dachau und Fürstenfeldbruck. Schüler die westlich von Augsburg wohnen, kommen aus den Landkreisen Augsburg, Dillingen, Donau-Ries, wenngleich hier aufgrund der geringeren Schüleranzahl diese nicht als Einzugs-Schwerpunkt betrachtet werden können. Damit ist der für die ISA im so genannten Wirtschaftsraum Augsburg A³ (Landkreise Augsburg und Aichach-

Friedberg sowie kreisfreie Stadt Augsburg) beheimatet und eine von drei internationalen Schulen der Metropolregion Augsburg-München. Der Wirtschaftsraum A³ ist der drittgrößte Verdichtungsraum und gleichzeitig auch die drittstärkste Wirtschaftsregion in Bayern.

Haupteinzugsgebiet der ISA



Quelle: ISA, GBC AG

In der A³-Region erwirtschaften insgesamt über 250.000 Arbeitnehmer ein BIP von mehr als 25 Mrd. €. Seit mehreren Jahren ist dabei die für die ISA ausschlaggebende Schwerpunkregion von einer steigenden Anzahl an Beschäftigten geprägt, wobei die Region traditionell stark im Produktions- und Technologiebereich ist.

Mit der Gründung der medizinischen Fakultät am Universitätsklinikum Augsburg sowie des in Gersthofen in Nähe der ISA geplanten Medizintechnik-Campus wird im Wirtschaftsraum Augsburg in den kommenden Jahren die Bedeutung des Dienstleistungsbereichs und des Gesundheitswesens zunehmen. Darüber hinaus ist der im Jahr 2016 eröffnete Innovationspark Augsburg, eines der größten seiner Art in Europa zu erwähnen. Mit dem Technologiezentrum als Herzstück, beherbergt der Innovationspark verschiedene Unternehmen aus innovativen Zukunftsbranchen, darunter auch Institute wie das Fraunhofer-Institut oder das Deutsche Institut für Luft- und Raumfahrt. Augsburg könnte sich zukünftig zudem auch im Bereich der künstlichen Intelligenz sowie in der Brennstoff-Zellen-Produktion als wichtiger Standort etablieren. Diesbezüglich hat das Bayerische Wirtschaftsministerium angekündigt, insbesondere diese Bereiche in Augsburg zu fördern. Daraus lässt sich ein steigender Bedarf an internationalen Fachkräften ableiten, woraus sich eine erhöhte Nachfrage nach der Ausbildung der Kinder dieser Fachkräfte ergibt.

HISTORISCHE UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

in Mio. €	GJ 2014/15	GJ 2015/16	GJ 2016/17	GJ 2017/18	GJ 2018/19	GJ 2019/20
Umsatzerlöse	4,93	5,23	5,44	5,85	6,11	6,20
EBITDA	0,38	0,38	0,36	0,48	0,43	0,23
Jahresüberschuss	0,04	0,03	0,01	0,12	0,11	-0,16

Quelle: ISA, GBC AG

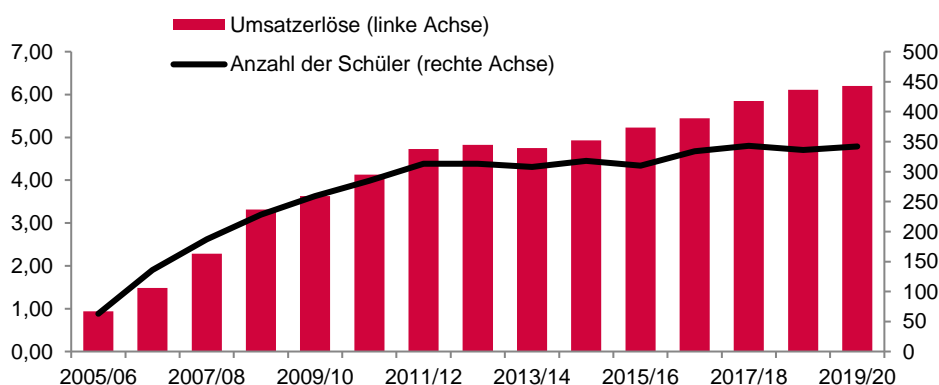
Hinweis: gemäß dem gemeinnützigen Status darf die ISA ausschließlich und unmittelbar gemeinnützige Zwecke und damit keine eigenwirtschaftlichen Zwecke verfolgen. Im Unterschied zu einer klassischen Aktiengesellschaft darf die ISA daher kein auf Gewinn ausgerichtetes Geschäft betreiben, was insbesondere auf der Ergebnisebene sichtbar wird. Alle erzielten Überschüsse müssen unmittelbar zur Erfüllung des gemeinnützigen Zwecks verwendet werden und dienen damit als Investition der Steigerung des Unternehmenswertes. Vor diesem Hintergrund liegt der von der ISA erwirtschaftete Jahresüberschuss naturgemäß auf sehr niedrigem Niveau.

Historische Umsatzentwicklung

Die operative Entwicklung der ISA hängt direkt mit dem Betrieb der internationalen Schule zusammen und setzt sich auf der Einnahmenseite in erster Linie aus dem Schulgeld zusammen. Neben dem Schulgeld, als größte Finanzierungskomponente, vereinnahmt die ISA in geringerem Umfang vom Freistaat Bayern öffentliche Zuschüsse, wie etwa Personalkosten-, Sachkosten- oder Lernmittelschüsse. Dies steht im Einklang mit dem bayerischen Schulfinanzierungsgesetz, welches für die ISA für die Jahrgangsstufen 1 bis 9, also in den Jahren, in denen die ISA als Ersatzschule anerkannt ist, eine staatliche Förderung vorsieht. Für die Jahrgangsstufen 10 bis 12 und für die zwei Vorschuljahrgänge erhält die ISA keine Zuschüsse. Bei der Festsetzung des Schulgeldes für die Jahrgangsstufen 1 bis 9 muss die ISA das Sonderungsverbot beachten, welches besagt, dass eine Sonderung der Schüler nach den Besitzverhältnissen der Eltern nicht erlaubt ist. In diesen Jahrgangsstufen sind die Schulgelderhöhungen daher nur eingeschränkt möglich, wohingegen es für die Jahrgangsstufen 10 bis 12 keine Vorgabe gibt.

Seit Aufnahme des Lehrbetriebes im Schuljahr 2005/2006 hat die ISA in jedem Schuljahr ein Umsatzwachstum erzielt, was analog zum sukzessiven Anstieg der Schülerzahlen steht. Im ersten Schuljahr, welches mit 61 Schülern begonnen wurde, wurde ein Schulgeld von insgesamt 0,68 Mio. € und Zuschüsse in Höhe von 0,26 Mio. € erlöst. Zum Beginn des abgelaufenen Schuljahres 2019/2020 lag die Schülerzahl bereits bei 345 Schülern, womit ein Schulgeld in Höhe von 4,88 Mio. € erwirtschaftet und eine staatliche Förderung in Höhe von 1,30 Mio. € vereinnahmt wurde.

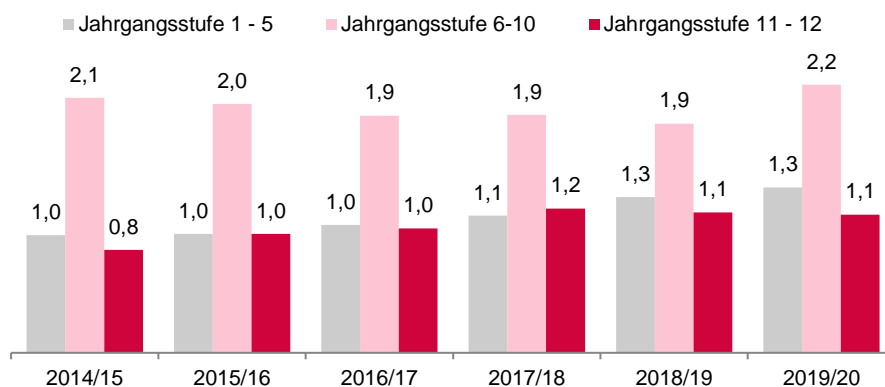
Umsatzerlöse (in Mio. €) und Anzahl der Schüler zum Schuljahresanfang



Quelle: ISA; GBC AG

Über die vergangenen Geschäftsjahre hinweg wird bei der Schüleranzahl zwar eine Abflachung der Wachstumsdynamik erkennbar, der Anstieg des Schulgeldes blieb demgegenüber jedoch weitestgehend konstant. Begründen lässt sich dies insbesondere mit der gestiegenen Anzahl der Schüler in den Abschlussjahrgangsstufen 11 – 12, für die jeweils vergleichsweise höheres Schulgeld erhoben wird. Im abgelaufenen Schuljahr wurde in diesen Schuljahren mit 20 % der zu Schuljahresbeginn angemeldeten Schüler 24,2 % des insgesamt von der ISA eingenommenen Schulgeldes erhoben. Im Vergleich zum Schuljahr 2012/2013, als der Schulgeldanteil der Klassen 11 - 12 gerade einmal 14,4 % ausmachte, kommt dies einem starken Anstieg gleich. Dass seit dem Schuljahr 2016/2017 kein nennenswerter Anstieg der Schülerzahlen mehr verzeichnet wurde, liegt an der mittlerweile erreichten hohen Kapazitätsauslastung.

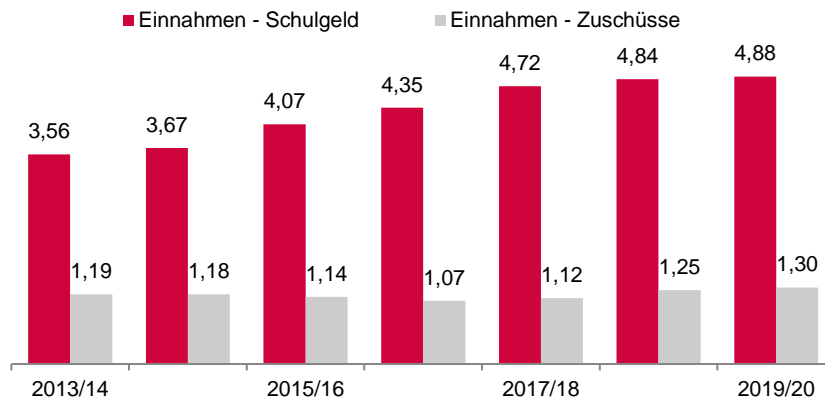
Aufteilung des Schulgeldes nach Jahrgangsstufen (in Mio. €)



Quelle: ISA; GBC AG

Wie dargestellt, stellen die staatlichen Zuschüsse die zweite wichtige Einnahmequelle der ISA dar. Im abgelaufenen Schuljahr 2019/2020 waren diese für 20,9 % der Gesamteinnahmen verantwortlich. Genehmigte Ersatzschulen wie die ISA erhalten dabei staatliche Zuschüsse im Einklang mit dem bayerischen Schulfinanzierungsgesetz für Personalaufwand, für Sachkosten oder für den Lernmittelaufwand. Diese stehen einerseits im direkten Zusammenhang mit dem Aufwand, werden jedoch zum Teil auch anhand der Schüleranzahl bemessen. Mit steigender Schüleranzahl im Bereich der Jahrgangsstufen, die als Ersatzschule gelten, nehmen die staatlichen Förderungen folglich zu:

Aufteilung der Umsatzerlöse nach Schulgeld und Zuschüsse (in Mio. €)



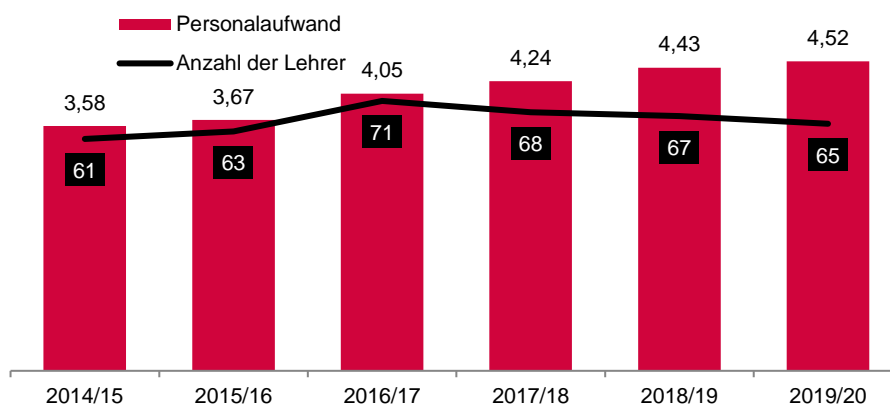
Quelle: ISA; GBC AG

Historische Ergebnisentwicklung

Natürgemäß stellen die Personalaufwendungen mit einer Personalaufwandsquote, die sich in den vergangenen Schuljahren zwischen 70 % und 75 % bewegt hatte, den größten Kostenfaktor für den Betrieb einer internationalen Schule dar. Auch wenn uns Vergleichsdaten zu den Personalausgaben der öffentlichen Schulen fehlen, gehen wir davon aus, dass die ISA im Vergleich dazu überdurchschnittlich hohe Lohnaufwendungen für den Lehrbetrieb aufweist. Einerseits ergibt sich dies aus dem deutlich niedrigeren Schüler-/Lehrerverhältnis, welches bei der ISA in der Regel bei etwa 5,0 liegt. In den staatlichen Schulen in Bayern liegt dieses Verhältnis mit 13,8 (Bayerisches Staatsministerium für Unterricht und Kultus) deutlich darüber. Auf der anderen Seite sieht die ISA bei der Beschaffung hochqualifizierter Lehrer in einem internationalen Wettbewerb, welcher mit höheren Vergütungsstrukturen einhergeht.

Analog zu der in den vergangenen Schuljahren sichtbaren Abflachung der Wachstumsdynamik bei der Schüleranzahl gab es nur geringe Änderungen bei der Lehreranzahl. Bei einer nahezu gleichbleibenden Kostenquote hat sich der Personalaufwand daher proportional zum Umsatz entwickelt:

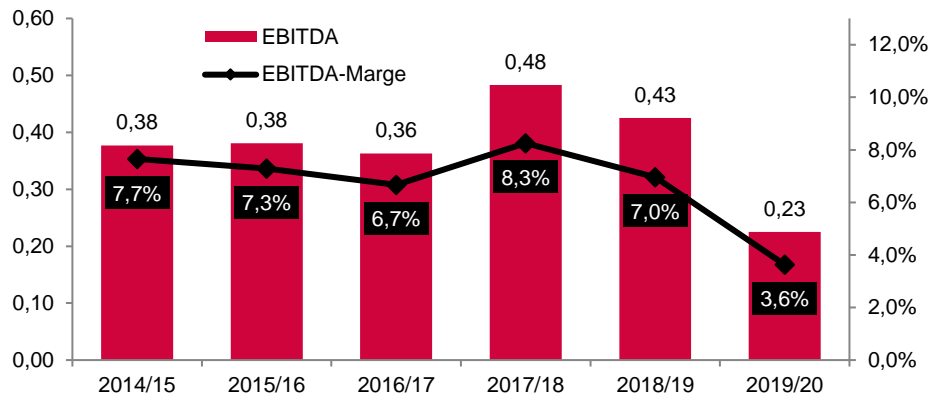
Personalaufwand (in Mio. €) und Anzahl der Lehrer



Quelle: ISA; GBC AG

Weitere relevante Kostenpositionen sind der Materialaufwand, der in erster Linie Aufwendungen für Schülerverpflegung, Lehrmittel, Lehrmaterial etc. enthält sowie die sonstigen betrieblichen Aufwendungen, in denen vordergründig die Gebäude- und Raumkosten sowie Leasingaufwendungen erfasst sind. Nach Abzug dieser Aufwendungen hat die ISA in den vergangenen Schuljahren eine vergleichsweise konstante EBITDA-Entwicklung erreicht. Der sichtbare EBITDA-Rückgang im Schuljahr 2019/2020 ist auf außerordentliche Aufwendungen im Zusammenhang mit der Vorbereitung des Börsenganges zurückzuführen.

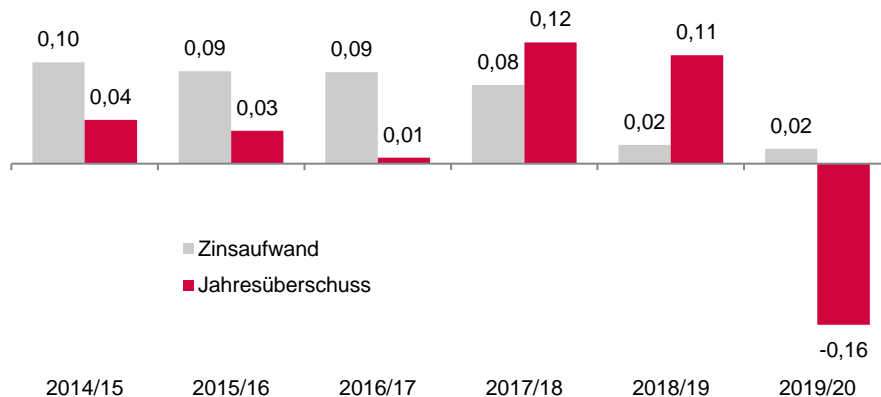
EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %)



Quelle: ISA; GBC AG

Auch das Jahresergebnis, welches in der Regel im Einklang mit dem Gemeinnützigkeits-Status knapp im positiven Bereich liegt, war im abgelaufenen Schuljahr 2019/2020 von den außerordentlichen Aufwendungen geprägt und war deshalb mit -0,16 Mio. € leicht negativ. Erwähnenswert ist an dieser Stelle die tendenziell rückläufige Entwicklung des Zinsaufwandes, als Folge der sukzessiven Rückführung der Bankverbindlichkeiten. Diese wurden für den Neubau des im ISA-Besitz stehenden und im Schuljahr 2009/2010 in Betrieb genommenen Gebäudes aufgenommen, welches neben Schulräumen die Mensa und die Turnhalle umfasst. Vom ursprünglichen Kreditvolumen in Höhe von 3,86 Mio. € (GJ 2009/10) waren zum letzten Bilanzstichtag lediglich 0,74 Mio. € ausstehend, was die Finanzaufwendungen deutlich gemindert hat.

Jahresüberschuss und Zinsaufwand (in Mio. €)



Quelle: ISA; GBC AG

Historische Entwicklung der Bilanzkennzahlen

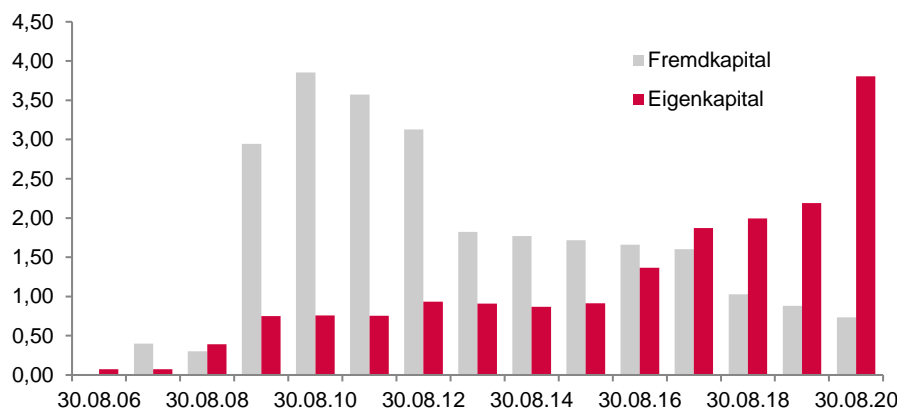
in Mio. €	31.08.15	31.08.16	31.08.17	31.08.18	31.08.19	31.08.20
Bilanzsumme	5,67	6,00	6,69	6,21	6,46	7,76
Eigenkapital (EK-Quote)	0,91	1,37	1,87	2,00	2,19	3,80
Kredite	1,72	1,66	1,60	1,03	0,88	0,74
Liquide Mittel	2,81	3,14	3,53	3,12	3,19	4,39
Cashflow (operativ)	0,43	0,28	0,42	0,40	0,72	-0,11
Cashflow (Finanzierung)	-0,24	-0,27	-0,47	-0,24	-0,49	-0,42
Cashflow (Investition)	-0,18	0,33	0,44	-0,58	-0,17	1,73

Quelle: ISA, GBC AG

Es ist nicht überraschend, dass der Betrieb einer internationalen Schule nicht im klassischen Sinne anlage- sondern personalintensiv ist, was ein entsprechend schlankes Bilanzbild zur Folge hat. Das Anlagevermögen wird dabei wesentlich vom im eigenen Besitz stehenden und im Schuljahr 2009/2010 in Betrieb genommenen Schulgebäude (Klassenzimmer, Mensa, Turnhalle) sowie dem dazugehörigen Grundstück dominiert. Ein Teil des Anlagevermögens entfällt zudem auf den im Geschäftsjahr 2016/2017 errichteten Containerbau, in dem aus Platzgründen ein Klassenzimmer und die Verwaltung untergebracht sind. Insgesamt liegt der bilanzielle Wert der Sachanlagen zum 31.08.2020 bei 3,15 Mio. €.

Finanziert wurde der Gebäudeneubau durch Darlehen von örtlichen Kreditinstituten, die jedoch mittlerweile größtenteils zurückgeführt wurden. Zum 30.08.2020 belief sich das ausstehende Kreditvolumen auf 0,74 Mio. €. Demgegenüber steht ein aus der Gewinnthesaurierung sowie im Zuge mehrerer Kapitalerhöhungen resultierender sukzessiver Anstieg des Eigenkapitals auf zuletzt 3,80 Mio. €, was einer EK-Quote in Höhe von 49,0 % entspricht. Insbesondere seit dem Geschäftsjahr 2015/2016 hat die ISA dabei im Rahmen von drei Kapitalerhöhungen neue Mittel in Höhe von 2,78 Mio. € eingeworben, was zum sprunghaften Anstieg des Eigenkapitals geführt hatte. Im Rahmen der letzten Kapitalerhöhung wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr 2019/2020 brutto 1,86 Mio. € eingeworben.

Eigenkapital und Darlehensverbindlichkeiten (in Mio. €)

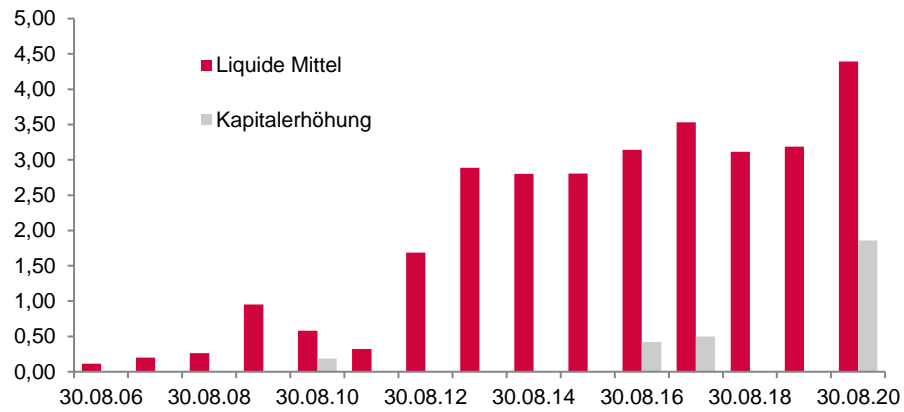


Quelle: ISA; GBC AG

Ein großer Teil der Passivseite machen die vorab erhaltenen Schulgelder in Höhe von 2,90 Mio. € aus. Diese erhaltenen Vorabanzahlungen finden sich naturgemäß in den liquiden Mitteln, die mit 4,39 Mio. € auf der Aktivseite der ISA-Bilanz einen ebenfalls hohen Anteil an der Bilanzsumme haben. In den vergangenen Geschäftsjahren sind die

liquiden Mittel dabei stark angestiegen, sowohl als Folge des in der Regel positiven freien Cashflows als auch der erwähnten Kapitalerhöhungen.

Liquide Mittel und Kapitalerhöhungen (in Mio. €)



Quelle: ISA; GBC AG

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Die ISA ist durch die CIS und die IB zertifiziert, was besagt, dass hohe Qualitätsstandards eingehalten werden. • Die ISA ist hervorragend ausgestattet. Selbst während des Covid-19-bedingten Lock Downs konnte der Unterricht vollständig fortgesetzt werden. Diesbezüglich wurde die ISA als TOP 100 - Innovator 2021 gekürt. • Die Abschlüsse der Schule (IGCSE, IB Diploma) sind sowohl in Deutschland als auch weltweit anerkannt. • Hohe Absolventenquote mit jeweils überdurchschnittlichen Ergebnissen erreicht. • Guter Track Rekord liefert Nachweis für das stabile und tragfähige Geschäftsmodell. • Aufgrund des gemeinnützigkeits-Status fallen bei der ISA keine Steuern an. Zudem fließen die Gewinne als Investition direkt in die Steigerung des Unternehmenswertes ein. • Es liegt ein hoher Anteil an „geförderten“ Schülern vor. • Gemäß Abgabenordnung müssen die Verwaltungsstrukturen effizient und schlank gehalten werden. Es liegt damit eine hohe Kostenkontrolle vor. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aufgrund der Gemeinnützigkeit muss die ISA die Gewinne vollständig im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben verwenden. So ist z.B. eine Dividendenzahlung nicht möglich. • Erhöhungen des Schulgeldes lassen sich im Bereich der Ersatzschule nur eingeschränkt umsetzen. • Die aktuellen Kapazitäten lassen keine weitere Steigerung der Schülerzahlen zu. • Für die Schüler im Bereich der Ergänzungsschule (Klassen 10 – 12) und der Vorschuljahrgänge erhält die ISA derzeit keine Förderung.
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Die ISA ist die erste Schule, die an die Börse geht und damit das Thema Bildung als „ESG“-Investment für Anleger investierbar macht. • Mit dem geplanten Bau des neuen Schulcampus werden die Unterrichtskapazitäten und damit auch die Schülerzahl deutlich ansteigen. • Trend zur privaten Schule hat sich in den letzten Jahren verstärkt und dürfte auch künftig anhalten. • Nachfrage nach internationalen Fachkräften dürfte, insbesondere in der A³-Region, weiterhin hoch bleiben. • Ausbau der Schule als Internat oder um den Bereich der Kindertagesstätte könnte neue Zielgruppen adressieren. • Auch die 10te bis 12te Klasse könnte als Ersatzschule eingestuft werden, einhergehend mit einem Anstieg der staatlichen Förderung. • Das im Besitz der ISA stehende Gebäude könnte bei Veräußerung einen hohen Liquiditätszugang sowie die Hebung stiller Reserven nach sich ziehen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Gewinnung neuer Lehrer könnte womöglich nicht im notwendigen Umfang umgesetzt werden. • Verzögerungen bei der Errichtung des neuen Schulcampus würden eine verspätete Umsatzsteigerung nach sich ziehen. • Eine länger anhaltende Covid-19-Pandemie würde die Mobilität der Fachkräfte stark einschränken. • Auf mögliche Kostensteigerungen könnte die ISA, da Umsatzsteigerungen nur begrenzt möglich sind, nur eingeschränkt reagieren. • Der Anteil der Schüler in den Jahrgängen mit geringem Deckungsbeitrag (Vorschule, Grundschule) könnte an Gewicht gewinnen.

PROGNOSE

in Mio. €	GJ 19/20	GJ 20/21e	GJ 21/22e	GJ 22/23e	GJ 23/24e	GJ 24/25e	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e
Umsatzerlöse	6,20	6,02	6,46	6,65	6,81	6,95	7,93	8,75	9,58
EBITDA	0,23	0,05*	0,51	0,53	0,55	0,56	0,65	0,72	0,80
Jahresüberschuss	-0,16	-0,33*	0,19	0,19	0,17	0,17	0,11	0,18	0,26

Quelle: GBC AG; *inklusive Kosten für den Börsengang in Höhe von 0,40 Mio. €

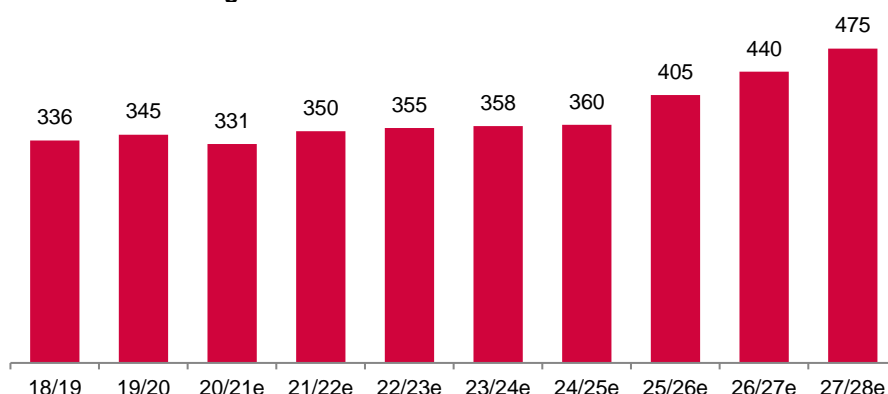
Prognosegrundlage Schüler-/Lehreranzahl

Für die Prognose der künftigen Entwicklung der ISA haben wir unterschiedliche Werttreiber herangezogen. Unserer Ansicht nach steht die erwartete Entwicklung der Schülerzahlen dabei an erster Stelle. Einerseits lassen sich daraus die Umsatzerlöse (Schulgeld, staatliche Förderungen etc.) prognostizieren, andererseits können daraus wesentliche Kostenpositionen abgeleitet werden. So weist beispielsweise der Materialaufwand eine zur Schüleranzahl direkt proportionale Entwicklung auf. Auf der anderen Seite hängen auch die Personalaufwendungen, die überwiegend durch Aufwendungen für den Lehrkörper geprägt sind, von der Anzahl des benötigten Lehrpersonals ab.

Die Anzahl der ISA-Schüler hat in den vergangenen Jahren an Wachstumsdynamik verloren, was in erster Linie auf eine weitestgehende Ausschöpfung der Kapazitätsgrenzen zurückgeführt werden kann. Seit dem Schuljahr 2016/2017 und 2019/2020 hat sich die Anzahl der zu Schuljahresbeginn eingeschriebenen Schüler in einem Korridor zwischen 334 und 345 eingependelt. Zwar könnte die ISA im Falle einer optimalen Jahrgangsstufenverteilung auch deutlich mehr als 350 Schüler unterrichten, unserer Ansicht nach sind 360 aber als Kapazitätsgrenze zu betrachten.

Mit der geplanten Errichtung eines neuen Schulcampus soll die Kapazitätsgrenze in der aktuell geplanten möglichen Ausbaustufe auf zunächst 500 Schüler ausgeweitet werden. Weitere Ausbaustufen, deren Umsetzung jedoch nicht in dieser Studie berücksichtigt sind, könnten einen Ausbau auf bis zu 600 Schüler ermöglichen. Unseren Annahmen zur Folge wird die Fertigstellung des neuen Schulcampus in den Jahren 2022 – 2024 erfolgen und die Inbetriebnahme sollte ab dem Schuljahr 2025/2026 erfolgen.

Erwartete Entwicklung der Schüleranzahl



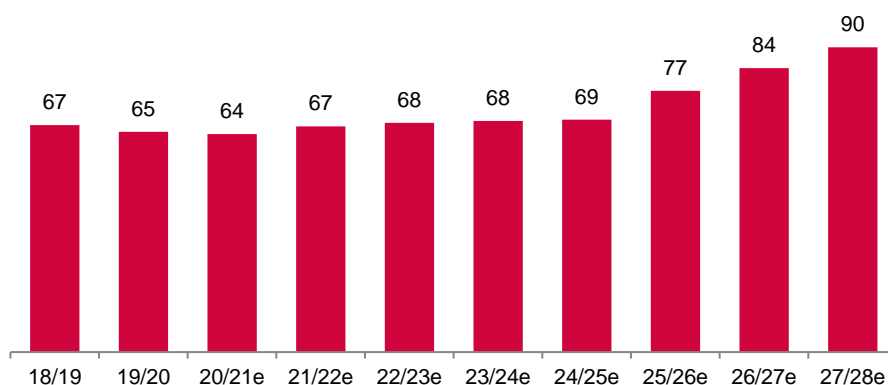
Quelle: GBC AG

Wir sind sehr zuversichtlich, dass die ISA bereits im ersten Jahr am neuen Standort einen sichtbaren Anstieg der Schülerzahlen ausweisen wird. Hier unterstellen wir, dass die Region Augsburg ein weiterhin attraktives Umfeld für den Zuzug internationaler Fachkräfte bietet. Darüber hinaus sollte der neue Campus mit der guten Anbindung ein etwas größeres Einzugsgebiet haben und damit auch für Familien aus dem Münchener

Westen stärker in den Fokus rücken. Auch ortsansässige Familien sollten im Zuge des Trends einer zunehmenden Beliebtheit von Privatschulen stärker die Bildungsleistungen der ISA nachfragen. Schließlich plant die ISA am neuen Standort zusätzlich zur Vorschule auch eine Kindertagesstätte zu betreiben. Auf der einen Seite würde damit der Nachwuchs für die nachfolgenden Jahrgangsstufen sichergestellt werden und auf der anderen Seite würde die ISA für Eltern attraktiv werden, die Kleinkinder und Schulkinder zugleich betreuen müssen.

Ausgehend von der von uns prognostizierten Schülerentwicklung leitet sich die prognostizierte Lehreranzahl ab. Würde man eine konstante Entwicklung des deutlich unter dem Durchschnitt staatlicher Schulen liegendem Schüler/Lehrerverhältnis von 5,25 unterstellen, ergibt sich eine, im Vergleich zu der von uns prognostizierten Schüleranzahl, spiegelbildliche Entwicklung. Die Gewinnung neuer Lehrkräfte findet typischerweise über das CIS-Netzwerk (Council of International Schools) auf eigenen Vermittlungsveranstaltungen statt. Auch der Einsatz von Head Hunttern oder die Online-Ausschreibung werden bei Bedarf von der ISA eingesetzt. In unserer Prognose der Lehreranzahl aber auch bei der Berechnung des Schüler-/Lehrerverhältnisses unterscheiden wir nicht zwischen Vollzeit- und Teilzeit-Lehrer sondern rechnen mit durchschnittlichen Werten. Dies gilt nachfolgend auch für die Prognose der Lehrergehälter.

Prognostizierte Lehrer-Entwicklung



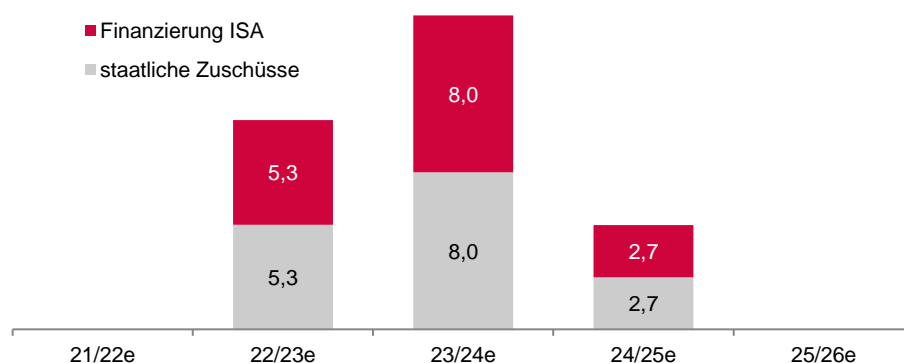
Quelle: GBC AG

Prognosegrundlage Investition neuer Campus

Die Planungen für den geplanten Campus-Neubau befinden sich derzeit noch in der Anfangsphase und daher haben die von uns im Rahmen dieser Studie einbezogenen Eckdaten einen vorläufigen Charakter. Nach Angaben der ISA soll aber das neue Schulgelände in der ersten Ausbaustufe ein Gesamtfinanzierungsvolumen in Höhe von rund 32 Mio. € aufweisen, wovon nicht rückzahlbare staatliche Zuschüsse rund 50 % bzw. ca. 16 Mio. € ausmachen sollen.

Nach Angaben der ISA könnte die Inbetriebnahme ab dem Schuljahr 2025/2026 erfolgen. Hiervon ausgehend planen wir, nach erfolgreicher Beendigung der Bauplanung, mit dem Baubeginn Ende 2022 und der Projektfertigstellung nach einer 24monatigen Bauphase Ende 2024. In Schuljahren übersetzt würde sich die Bauphase damit über die Schuljahre 2022/2023 – 2024/2025 erstrecken und eine planmäßige Inbetriebnahme ab dem Schuljahr 2025/2026 ermöglichen. In unseren Prognosen teilen sich die mit dem Neubau zusammenhängenden Investitionen folgendermaßen auf:

Baukosten und bilanzielle Darstellung der Investitionen (in Mio. €)



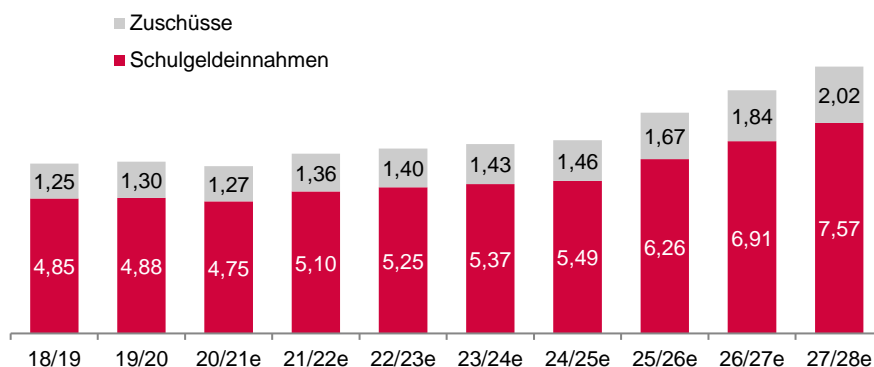
Quelle: GBC AG

Es ist geplant alle Aktivitäten an den neuen Standort zu übertragen. Das Mietverhältnis des aktuell angemieteten Gebäudes würde dann gekündigt werden. Auch das im Besitz der ISA stehende Gebäude (inkl. Container) wäre dann nicht mehr in Benutzung. Nach Unternehmensangaben wurden die damaligen staatlichen Zuschüsse unter der Maßgabe einer Mindestnutzung von 25 Jahren gewährt. Bis zum möglichen Auszugstermin wären dann seit der Inbetriebnahme im Schuljahr 2009/2010 insgesamt 16 Schuljahre vergangen. Ob eine vorzeitige Auflösung der Mindestnutzungsverpflichtung oder eine Übertragung der Restnutzungsdauer auf das neue Gebäude möglich ist, lässt sich derzeit noch nicht absehen. Es ist jedoch bekannt, dass im Falle eines Verkaufes hohe stille Reserven gehoben werden könnten. Inklusive nachträglichen Baukosten hatten sich die Herstellungskosten für das Schulgebäude auf insgesamt 4,05 Mio. € belaufen. Abzüglich der staatlichen Zuschüsse in Höhe von 2,20 Mio. € sowie zweckgebundenen Spenden in Höhe von 0,11 Mio. € wurden ursprünglich Herstellungskosten in Höhe von lediglich 1,74 Mio. € bilanziert. Zum letzten Bilanzstichtag 30.08.2020 belief sich der bilanzielle Wertansatz auf 1,67 Mio. €, welcher damit deutlich unterhalb der Gesamtinvestitionskosten lag.

Umsatzprognosen

Wir haben unsere Umsatzprognosen ausgehend von der vorstehend dargestellten Prognose der Schülerzahlen ausformuliert. Dabei unterstellen wir eine gleichbleibende Entwicklung des Status Quo, was bedeutet, dass auch in Zukunft nur die Jahrgänge 1 – 9 den Status der Ersatzschule haben werden. Gleichzeitig kann die ISA nur für diese Jahrgänge staatliche Zuschüsse erhalten.

Umsatzprognose (in Mio. €)



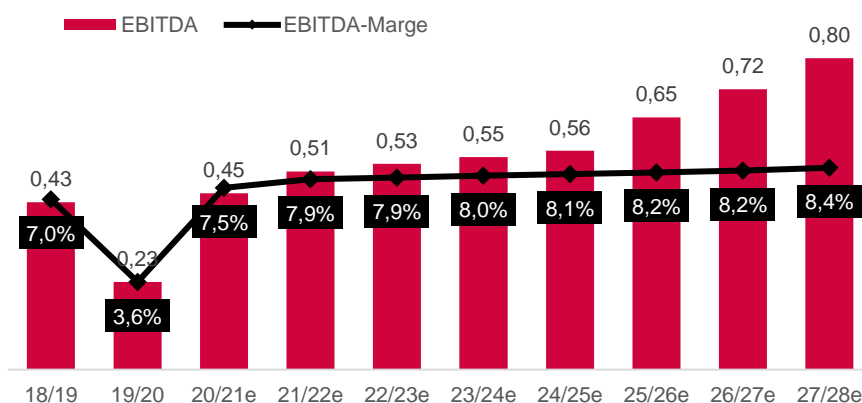
Quelle: GBC AG

Wir unterstellen zudem eine jährliche Erhöhung des Schulgeldes in Höhe der Inflation, was trotz konstanter Entwicklung der Schülerzahlen in den kommenden Schuljahren zu einem jeweils geringfügigen Umsatzanstieg führen dürfte. Besonders deutlich sollte der Umsatzsprung mit dem geplanten Umzug an den neuen Standort ausfallen.

Ergebnisprognosen

Wie auch schon in den Vorjahren werden die operativen Kosten weiterhin vom Personalaufwand für den Lehrkörper geprägt sein. Bei den Lehrergehältern aber auch bei den Gehältern für die Verwaltung haben wir dabei adäquate Lohnsteigerungen unterstellt, so dass sich die Personalkosten insgesamt proportional zum Umsatz entwickeln dürften. Für das laufende Schuljahr 2020/2021 sind zudem die anfallenden außerordentlichen Aufwendungen im Zusammenhang mit dem anstehenden Börsengang zu berücksichtigen, die von der ISA in einer Bandbreite zwischen 0,30 Mio. € und 0,70 Mio. € erwartet werden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen werden höher und das EBITDA entsprechend niedriger ausfallen, bevor wir für die kommenden Geschäftsjahre mit einer Normalisierung der Ergebnismarge rechnen. Vor Börsenkosten würde das EBITDA mit 0,45 Mio. € eine EBITDA-Marge in Höhe von 7,5 % nach sich ziehen.

EBITDA (in Mio. €) und EBITDA-Marge (in %) vor Börsenkosten

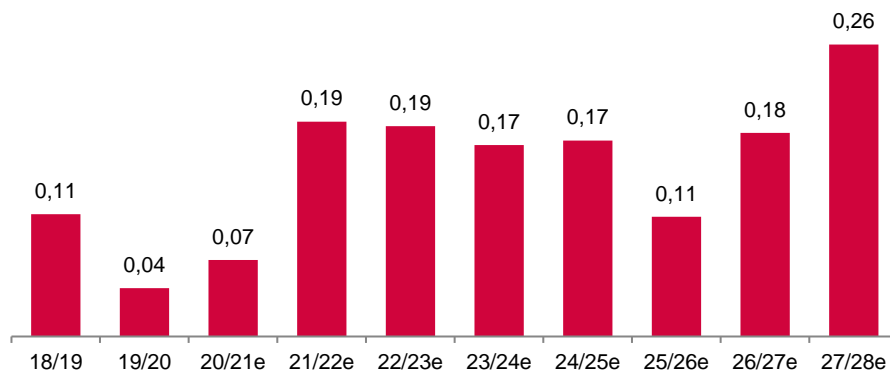


Quelle: GBC AG

Mit dem Umzug an den neuen Standort dürfte die ISA insgesamt keinen deutlichen Kostensprung aufzeigen. Einerseits ist davon auszugehen, dass der Wegfall der aktuellen Mieten in etwa den neuen Erbpacht-Mieten für das neue Grundstück zuzüglich Instandhaltungsaufwand entsprechen dürfte. Auf der anderen Seite dürfte das Szenario, wonach für die Finanzierung des neuen Standortes lediglich eine Fremdkapitalaufnahme von 6 Mio. € notwendig ist, zu einem nur geringen Anstieg des Finanzaufwandes führen. Bei einem Fremdkapitalzins in Höhe von 1,0 % würden sich die jährlichen Zinsaufwendungen auf lediglich 0,06 Mio. € belaufen. In Summe würden sich für die ISA daher keine nennenswerten Kostenveränderungen mit dem Einzug in das neue eigene Gebäude ergeben.

Gemäß dieser Planrechnung würde die ISA in den kommenden Geschäftsjahren, nachdem im laufenden Geschäftsjahr bedingt durch die außerordentlichen Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Börsengang ein negatives Jahresergebnis ausweist, jeweils eine Größenordnung im niedrigen sechsstelligen Bereich erreichen. Bereinigt um die Börsenkosten prognostizieren wir für das laufende Schuljahr ein positives Nachsteuerergebnis in Höhe von 0,07 Mio. €. Damit würde die Gesellschaft sogar einen Puffer haben, um etwaige Investitionen oder Kostensteigerungen abzufangen. Unserer Ansicht nach dürfte die Prognose mit den Vorgaben der Gemeinnützigkeit übereinstimmen.

Jahresergebnis vor IPO-Kosten (in Mio. €)



Quelle: GBC AG

BEWERTUNG

Wahl der Bewertungsverfahren

Zwar darf die ISA als gemeinnützige Aktiengesellschaft eigenwirtschaftliche Zwecke verfolgen, aufgrund der Gemeinnützigkeit muss die ISA jedoch die Gewinne vollständig im Einklang mit den gesetzlichen Vorgaben verwenden. So ist z.B. eine Dividendenzahlung nicht möglich. Die Ermittlung des fairen Unternehmenswertes unter Verwendung der üblichen Bewertungsmethoden ist vor diesem Hintergrund eingeschränkt aussagekräftig, vor allem auch da die Gesellschaft keine nachhaltige Gewinnerzielung aufweisen darf. Für die Investoren sind Kursgewinne die einzige Renditemöglichkeit.

Nachfolgend haben wir sowohl ein **DCF-Bewertungsmodell** als auch ein **Peer-Group-Modell** für die Ermittlung des fairen Wertes der ISA angewendet. Da das DCF-Bewertungsmodell den freien Cashflow als Bewertungsgrundlage einbezieht, lässt sich hieraus, unserer Ansicht nach, eine näherungsweise Wertermittlung ableiten. Denn die Erzielung eines hohen freien Cashflows unterliegt nicht den Einschränkungen, die die Gemeinnützigkeit mit sich bringen. Der Fokus der Finanzbehörden liegt hier auf dem Periodenergebnis. Typischerweise ist dabei der operative Cashflow der ISA mit dem im Vergleich zum Periodenergebnis deutlich höheren EBITDA zu vergleichen.

Als zweites Modell zur Ermittlung des fairen Wertes haben wir einen Peer-Group-Vergleich herangezogen. Dabei nimmt die ISA, als erstes börsennotiertes Bildungsunternehmen in Deutschland, eine Sonderstellung ein. Vergleichbare Unternehmen, wenngleich es sich hier in der Mehrzahl um wirtschaftlich handelnde Institutionen handelt, lassen sich schwerpunktmäßig in den USA und in Asien antreffen. Dies findet sich auch in der regionalen Verteilung der Peer-Group-Unternehmen wieder.

Kapitalerhöhung/IPO

Im Rahmen der geplanten Kapitalerhöhung zur Finanzierung der geplanten Investition sollen 639.580 neue Stückaktien zu einem Nennwert von 10,00 € je Aktie ausgegeben werden. Ausgehend vom Bezugspreis in Höhe von 12,50 € je Aktie beläuft sich das maximale Bruttoemissionsvolumen auf 7,99 Mio. €. In unserem DCF-Bewertungsmodell haben wir dabei sowohl die Investition in den neuen Schulcampus, mit einem dazugehörigen Anstieg der Schülerzahlen, als auch die erfolgreiche Durchführung der Kapitalerhöhung mit anschließendem IPO berücksichtigt. Insofern handelt es sich hier um eine so genannte Post-Money-Bewertung.

Modellannahmen

Die International School Augsburg – ISA-gemeinnützige AG wurde von uns mittels eines zweistufigen DCF-Modells bewertet. Die konkrete Prognoseplanung umfasst dabei die Schuljahre 2020/2021e bis 2027/2028e und damit auch ein Teil der Schuljahre im geplanten neuen Gebäude. Die nachhaltig erreichbare EBITDA-Marge liegt unseren Prognosen gemäß bei 8,3 % und die Ziel-EBITA-Marge liegt bei 4,65 %. Hier ist auch die tendenziell rückläufige Abschreibungshöhe berücksichtigt, welche noch zum Ende unseres Prognosezeitraums, aufgrund der dann erst erfolgten Inbetriebnahme des neuen Schulcampus, noch vergleichsweise hoch ist. Im Endwert unterstellen wir eine Wachstumsrate von 1,5 %, was in etwa unseren Inflationserwartungen entspricht.

Bestimmung der Kapitalkosten

Die gewogenen Kapitalkosten (WACC) der International School Augsburg – ISA-gemeinnützige AG werden aus den Eigenkapitalkosten und den Fremdkapitalkosten kalkuliert. Für die Ermittlung der Eigenkapitalkosten sind die faire Marktprämie, das gesellschaftsspezifische Beta sowie der risikolose Zinssatz zu ermitteln.

Der risikolose Zinssatz wird gemäß den Empfehlungen des Fachausschusses für Unternehmensbewertungen und Betriebswirtschaft (FAUB) des IDW aus aktuellen Zinsstrukturkurven für risikolose Anleihen abgeleitet. Grundlage dafür bilden die von der Deutschen Bundesbank veröffentlichten Zerobond-Zinssätze nach der Svensson-Methode. Zur Glättung kurzfristiger Marktschwankungen werden die Durchschnittsrenditen der vorangegangenen drei Monate verwendet und das Ergebnis auf 0,25 Basispunkte gerundet. **Der aktuell verwendete Wert des risikolosen Zinssatzes beträgt 0,25 %, was gleichzeitig unsere Untergrenze darstellt.**

Hinweis: In der praxisbezogenen Bewertungsliteratur und Marktpraxis wird eine adäquate Marktrisikoprämie von 5,5% bis 7,0% gefordert. So setzen wir für im Privat-Equity-Bereich den oberen Bereich von 7,0% an, für bereits börsennotierte Unternehmen ist in unseren Bewertungsmodellen der untere Rand von 5,5% seit Jahren gängige Praxis. Gemäß der GBC-Schätzmethode bestimmt sich aktuell ein Beta von 0,37.

Da wir für unsere Annahmen sowie für das DCF-Bewertungsmodell eine post money-Betrachtung ausgewählt haben, setzen wir für die ISA eine Marktrisikoprämie von 5,5 % an. Damit unterstellen wir einen erfolgreichen Börsengang mit dazugehörigem Börsenlisting. Die Marktprämie gibt wieder, um wie viel Prozent der Aktienmarkt erwartungsgemäß besser rentiert, als die risikoarmen Staatsanleihen.

Unter Verwendung der getroffenen Prämissen kalkulieren sich Eigenkapitalkosten von 2,67 % (Beta multipliziert mit Risikoprämie plus risikolosen Zinssatz). Da wir eine nachhaltige Gewichtung der Eigenkapitalkosten von 70 % unterstellen, ergeben sich gewogene Kapitalkosten (WACC) von 2,17 %.

Bewertungsergebnis (Post Money)

Nach Berücksichtigung eines IPO-Erlöses in Höhe von 7,99 Mio. € haben wir einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 15,73 Mio. € bzw. 16,39 € je Aktie ermittelt.

DCF-Modell

ISA gAG - Discounted Cashflow (DCF) Betrachtung

Werttreiber des DCF - Modells nach der estimate Phase:

final - Phase	
ewiges Umsatzwachstum	1,5%
ewige EBITA - Marge	4,4%
effektive Steuerquote im Endwert	0,0%

zweistufiges DCF - Modell:

Phase	estimate			consistency					final Endwert
	GJ 20/21e	GJ 21/22e	GJ 22/23e	GJ 23/24e	GJ 24/25e	GJ 25/26e	GJ 26/27e	GJ 27/28e	
in Mio. EUR									
Umsatz (US)	6,02	6,46	6,65	6,81	6,95	7,93	8,75	9,58	
US Veränderung	-2,9%	7,3%	2,9%	2,4%	2,1%	14,2%	10,3%	9,6%	1,5%
US zu OAV	1,88	1,99	0,77	0,41	0,36	0,41	0,45	0,49	
EBITDA	0,05	0,51	0,53	0,55	0,56	0,65	0,72	0,80	
EBITDA-Marge	0,9%	7,9%	7,9%	8,0%	8,1%	8,2%	8,2%	8,3%	
EBITA	-0,32	0,20	0,21	0,23	0,24	0,17	0,24	0,32	
EBITA-Marge	-5,4%	3,1%	3,2%	3,3%	3,4%	2,1%	2,7%	3,3%	4,4%
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
zu EBITA	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EBI (NOPLAT)	-0,32	0,20	0,21	0,23	0,24	0,17	0,24	0,32	
Kapitalrendite	-10,9%	6,7%	7,1%	2,7%	1,4%	0,9%	1,3%	1,6%	2,2%
Working Capital (WC)	-0,22	-0,24	-0,24	-0,25	-0,26	-0,29	-0,32	-0,35	
WC zu Umsatz	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	-3,7%	
Investitionen in WC	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,04	0,03	0,03	
Operatives Anlagevermögen (OAV)	3,19	3,24	8,62	16,67	19,39	19,44	19,49	19,54	
AFA auf OAV	-0,38	-0,31	-0,31	-0,32	-0,32	-0,48	-0,48	-0,48	
AFA zu OAV	11,8%	9,6%	3,7%	1,9%	1,7%	2,5%	2,5%	2,5%	
Investitionen in OAV	-0,42	-0,36	-5,70	-8,37	-3,04	-0,53	-0,53	-0,53	
Investiertes Kapital	2,97	3,00	8,38	16,42	19,13	19,15	19,17	19,19	
EBITDA	0,05	0,51	0,53	0,55	0,56	0,65	0,72	0,80	
Steuern auf EBITA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Investitionen gesamt	-0,38	-0,34	-5,69	-8,36	-3,04	-0,49	-0,50	-0,50	
Investitionen in OAV	-0,42	-0,36	-5,70	-8,37	-3,04	-0,53	-0,53	-0,53	
Investitionen in WC	0,04	0,02	0,01	0,01	0,01	0,04	0,03	0,03	
Investitionen in Goodwill	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Freie Cashflows	-0,33	0,17	-5,16	-7,82	-2,47	0,15	0,22	0,29	21,04

Wert operatives Geschäft (Stichtag)	4,24
Barwert expliziter FCFs	-14,27
Barwert des Continuing Value	18,50
Nettoschulden (Net debt)	-11,49
Wert des Eigenkapitals	15,73
Fremde Gewinnanteile	0,00
Wert des Aktienkapitals	15,73
Ausstehende Aktien in Mio.	0,96
Fairer Wert der Aktie in EUR	16,39

Kapitalkostenermittlung:

risikolose Rendite	0,3%
Markttrisikoprämie	5,5%
Beta	0,44
Eigenkapitalkosten	2,7%
Zielgewichtung	70,0%
Fremdkapitalkosten	1,0%
Zielgewichtung	30,0%
Taxshield	0,0%
WACC	2,2%

Peer-Group-Bewertung

Im Rahmen unserer Peer-Group-Bewertung haben wir börsennotierte Unternehmen aus dem Bildungsbereich einbezogen, welche vornehmlich aus den USA und China stammen. In diesen Regionen lässt sich dabei eine besonders hohe Dichte an solchen Gesellschaften erkennen. Wir haben insbesondere die Multiplikatoren Entity Value/Umsatz und Entity Value/EBITDA in den Vordergrund gestellt. Sowohl der Umsatz als auch das EBITDA sind bei der ISA nicht so stark von den Einflüssen der Gemeinnützigkeit geprägt, wenngleich das EBITDA bei einer rein auf Wirtschaftlichkeit ausgerichteten Gesellschaft möglicherweise höher ausfallen würde.

Unternehmen	EV/Umsatz	EV/EBITDA
Adtalem Global Education Inc.	1,93	12,84
Arco Platform Limited	13,39	36,60
Aspen Group Inc.	4,41	-135,31
Graham Holdings Company	1,32	14,51
Grand Canyon Education, Inc.	5,53	15,76
Hailiang Education Group Inc.	7,52	24,09
K12 Inc.	0,88	28,28
LAUREATE EDUCATION Inc.	1,30	12,95
Lincoln Educational Services Corporation	0,60	0,61
New Oriental Education & Technology Group, Inc.	9,04	73,20
RYB Education, Inc.	0,39	426,42
Universal Technical Institute, Inc.	0,41	-17,21
Median	1,62	15,41
Mittelwert	3,89	41,06

Quelle: GBC AG; jeweilige Unternehmenshomepage

Wir haben die ermittelten Branchen-Faktoren mit den von uns für das kommende Schuljahr 2021/2022 prognostizierten Umsatzerlösen (6,46 Mio. €) und EBITDA (0,51 Mio. €) multipliziert. Das laufende Schuljahr dürfte insbesondere von den Aufwendungen im Zusammenhang mit dem Börsengang geprägt sein, weswegen hier hohe außerordentliche Aufwendungen anfallen. Die Multiplikation mit den Branchenwerten ergibt einen aus der Peer-Group heraus abgeleiteten fairen Wert in Höhe von 18,39 Mio. €, oder 19,17 € je Aktie (Post Money-Aktienzahl).

in Mio. €	EV/Umsatz	EV/EBITDA
Median	10,48 Mio. €	7,72 Mio. €
Mittelwert	25,15 Mio. €	20,94 Mio. €
Durchschnitt	17,81 Mio. €	14,33 Mio. €
Fairer Wert des EV	16,07 Mio. €	
Fairer Wert	18,39 Mio. € (19,17 € je Aktie)	

Quelle: GBC AG

Zusammenfassung

Der Mittelwert der beiden Bewertungsverfahren ergibt einen fairen Unternehmenswert in Höhe von 17,06 Mio. € (15,73 Mio. € lt. DCF und 18,39 Mio. € lt. Peer-Group) bzw. 17,78 € je Aktie. Zum geplanten IPO-Preis in Höhe von 12,50 € je Aktie liegt ein von uns errechnetes Kurspotenzial in Höhe von über 40 % vor. Wir vergeben daher das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

1. Es besteht ein Vertrag zwischen dem Researchunternehmen GBC AG und der Emittentin hinsichtlich der unabhängigen Erstellung und Veröffentlichung dieses Research Reports über die Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC 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 GBC 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.

GBC 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 anderen 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.

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

<http://www.gbc-ag.de/de/Disclaimer>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

Die GBC AG verwendet seit 1.7.2006 ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Seit dem 1.7.2007 beziehen sich die Ratings dabei auf einen Zeithorizont von mindestens 6 bis zu maximal 18 Monaten. Zuvor bezogen sich die Ratings auf einen Zeithorizont von bis zu 12 Monaten. Bei Veröffentlichung der Analyse werden die Anlageempfehlungen gemäß der unten beschriebenen Einstufungen unter Bezug auf die erwartete Rendite festgestellt. Vorübergehende Kursabweichungen außerhalb dieser Bereiche führen nicht automatisch zu einer Änderung der Einstufung, geben allerdings Anlass zur Überarbeitung der originären Empfehlung.

Die jeweiligen Empfehlungen/ Einstufungen/ Ratings sind mit folgenden Erwartungen verbunden:

KAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\geq + 10 \%$.
HALTEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt dabei $> - 10 \%$ und $< + 10 \%$.
VERKAUFEN	Die erwartete Rendite, ausgehend vom ermittelten Kursziel, inkl. Dividendenzahlung innerhalb des entsprechenden Zeithorizonts beträgt $\leq - 10 \%$.

Kursziele der GBC AG werden anhand des fairen Wertes je Aktie, welcher auf Grundlage allgemein anerkannter und weit verbreiteter Methoden der fundamentalen Analyse, wie etwa dem DCF-Verfahren, dem Peer-Group-Vergleich und/ oder dem Sum-of-the-Parts Verfahren, ermittelt wird, festgestellt. Dies erfolgt unter Einbezug fundamentaler Faktoren wie z.B. Aktiensplits, Kapitalherabsetzungen, Kapitalerhöhungen M&A-Aktivitäten, Aktienrückkäufe, etc.

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

Die historischen Empfehlungen von GBC zu der/den vorliegenden Analyse(n) sind im Internet unter folgender Adresse einsehbar:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung>

§ 2 (IV) 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 GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des § 85 WpHG und Art. 20 MAR nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (4,5a,6a,11)

§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

- (1) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem analysierten Unternehmen oder analysierten Finanzinstrument oder Finanzprodukt.
- (2) Dieses Unternehmen hält mehr als 3% der Anteile an der GBC AG oder einer mit ihr verbundenen juristischen Person.
- (3) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person ist Market Maker oder Designated Sponsor in den Finanzinstrumenten dieses Unternehmens.
- (4) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person war in den vorangegangenen 12 Monaten bei der öffentlichen Emission von Finanzinstrumenten dieses Unternehmens betreffend, federführend oder mitführend beteiligt.
- (5) a) GBC AG 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 oder Emittenten des analysierten Finanzinstruments getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Finanzanalyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Unternehmens bzw. Emittenten
- (6) a) GBC AG 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 oder Finanzinstrument getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Dritten und/oder und/oder Unternehmen und/oder Emittenten des Finanzinstruments der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (6) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des Dritten und/oder Emittent
- (7) Der zuständige Analyst, der Chefanalyst, der stellvertretende Chefanalyst und oder eine sonstige an der Studiererstellung beteiligte Person hält zum Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile oder sonstige Finanzinstrumente an diesem Unternehmen.
- (8) Der zuständige Analyst dieses Unternehmens ist Mitglied des dortigen Vorstands oder des Aufsichtsrats.
- (9) Der zuständige Analyst hat vor dem Zeitpunkt der Veröffentlichung Anteile an dem von ihm analysierten Unternehmen vor der öffentlichen Emission erhalten bzw. erworben.

(10) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat in den vorangegangenen 12 Monaten eine Vereinbarung über die Erbringung von Beratungsleistungen mit dem analysierten Unternehmen geschlossen.

(11) GBC AG oder eine mit ihr verbundene juristische Person hat bedeutende finanzielle Interessen an dem analysierten Unternehmen, wie z.B. die Gewinnung und/oder Ausübung von Mandaten beim analysierten Unternehmen bzw. die Gewinnung und/oder Erbringung von Dienstleistungen für das analysierte Unternehmen (z.B. Präsentation auf Konferenzen, Roundtables, Roadshows etc.)

(12) Das analysierte Unternehmen befindet sich zum Zeitpunkt der Finanzanalyse in einem, von der GBC AG oder mit ihr verbundenen juristischen Person, betreuten oder beratenen Finanzinstrument oder Finanzprodukt (wie z.B. Zertifikat, Fonds etc.)

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Karin Jägg, Email: jaegg@gbc-ag.de

§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

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

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail: compliance@gbc-ag.de



GBC AG®
- RESEARCH & INVESTMENT ANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de