

FinLab AG ^{*5a,5b,6a,11}

Rating: KAUFEN
Kursziel: 18,32 €

Aktueller Kurs: 13,40
05.10.2016, 9:38 / ETR

Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0001218063
WKN: 121806
Börsenkürzel: A7AG
Aktienanzahl³: 4,538
Marketcap³: 60,81
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20 %

Transparenzlevel:
Entry Standard

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB/IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Felix Gode, CFA
gode@gbc-ag.de

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

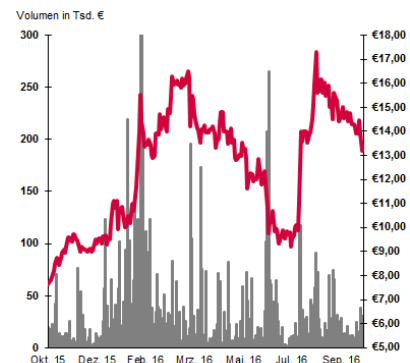
Fokus: Fintech-Geschäftsmodelle

Mitarbeiter: 13 auf Inkubator-Ebene und über 100 in den Beteiligungen

Gründung: 2000, seit Anfang 2015 Fokus auf Fintech-Bereich

Firmensitz: Frankfurt / Main

Vorstand: Stefan Schütze, Juan Rodriguez, Kai Panitzki



Die FinLab AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit speziellem Fokus auf Fintech-Geschäftsmodellen. Der Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit liegt dabei auf der Entwicklung selbst gegründeter bzw. inkubierter deutscher Fintech-Start-up-Unternehmen, welche das Potenzial besitzen, das Geschäftsmodell europaweit auszurollen. An diesen Eigengründungen strebt FinLab Mehrheitsbeteiligungen an und finanziert die Unternehmen auch über mehrere Finanzierungsrunden als Lead- oder Co-Investor. Der zweite Fokus der Gesellschaft liegt in der Beteiligung an aussichtsreichen Fintech-Unternehmen, die nicht selbst gegründet wurden, und der damit verbundenen Bereitstellung von Wagniskapital in Seed- oder Follow-on-Finanzierungsrunden. Dabei gibt es keine regionale Spezialisierung, sondern neben Deutschland kommen hier auch Beteiligungen in den USA in Frage. Nicht zuletzt hält sich die FinLab AG auch die Option offen, selektiv in Fonds und andere Inkubatoren zu investieren, die einen speziellen Fintech-Fokus aufweisen. Dabei ist insbesondere der regionale Fokus auf USA und Asien zu sehen, um die fortschrittliche Rolle dieser Märkte im Fintech-Bereich zu nutzen und eventuell interessante Co-Investment Möglichkeiten zu sondieren.

GuV in Mio. EUR* \ GJ.-Ende	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015
Erträge gesamt	5,58	2,10	4,76	6,46
EBIT	-6,89	-4,31	0,49	4,02
Jahresergebnis	-8,97	-1,25	1,64	6,54
Operativer Cashflow	-2,70	-3,96	-0,06	2,62

*Kennzahlen gemäß IFRS

Kennzahlen in EUR*

Gewinn je Aktie	-1,98	-0,27	0,36	1,44
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

*Kennzahlen gemäß IFRS

Kennzahlen*

Finanzanlagen/Wertpapiere /Cash in Mio. €	30,15	30,68	41,64	54,16
Eigenkapital (IFRS) in Mio. €	29,91	28,98	39,49	55,03
NAV je Aktie in €	6,59	6,38	8,70	12,12
Abschlag zum NAV zum Stichtag	65,4 %	53,0 %	48,3 %	9,3 %
KGV	neg.	neg.	37,1	9,3

*Kennzahlen gemäß IFRS

Finanztermine

22.11.2016: Eigenkapitalforum 2016

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

04.08.2016: RS / 18,32 / KAUFEN

24.03.2016: RS / 16,70 / KAUFEN

28.01.2016: RS / 12,30 / KAUFEN

22.01.2016: RS / 12,30 / KAUFEN

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

Fertigstellung / Erstveröffentlichung: 06.10.2016

Geschäftsentwicklung 1. HJ 2016

GuV (in Mio. €)	HJ 2015	HJ 2016
Erträge gesamt	4,86	1,88
EBIT (Marge)	3,72 (76,5%)	0,70 (37,4%)
Periodenergebnis	3,75	0,40
EPS in €	0,83	0,09

Quelle: FinLab, GBC

Positive Portfolioentwicklung im 1. Halbjahr 2016

Im 1. HJ 2016 erwirtschaftete die FinLab AG mit 1,88 Mio. € rund 3 Mio. € weniger Gesamterträge als im Vorjahreshalbjahr. Dabei setzen sich die Gesamterträge aus Umsatzerlösen, Erträgen aus Beteiligungen und sonstigen betrieblichen Erträgen zusammen. Der Rückgang entstammt dabei vornehmlich aus rückläufigen Umsatzerlösen, welche durch niedrigere Performance-Fees aus der Beteiligung Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA begründet sind. Die Management-Vergütungen waren hingegen als fixe Zahlungsströme stabil. Da die zu erwartenden Vergütungen aus der Performance-Fee das Jahr 2015 betreffend über dem Vorjahreswert liegen dürften, ist davon auszugehen, dass im 2. HJ 2016 entsprechend höhere Erträge zu verbuchen sein werden.

Die Kostenseite zeigte sich hingegen im 1. HJ 2016 erneut stabil, mit nur geringfügigen Veränderungen bei den Personal- und Sachkosten. Insofern ist das niedrigere EBIT im 1. HJ 2016 vor allem durch die geringeren Erträge zu begründen, was sich, wie zuvor erwähnt, im 2. HJ 2016 ausgleichen sollte.

Zum 30.06.2016 lag auch der Net Asset Value (NAV) mit 12,26 € nur leicht oberhalb des Wertes zum 31.12.2015. Wesentlicher Grund hierfür war zum einen der nahezu unveränderte Aktienkurs der größten Beteiligung, der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA, deren Aktienkurs zum 30.06.2016 mit 6,25 € nur leicht oberhalb des Schlusskurses vom 31.12.2015 von 6,20 € lag. Des Weiteren haben die stark werterhöhenden Kapitalrunden bei nextmarkets und Deposit Solutions erst nach dem Halbjahresstichtag stattgefunden.

Entwicklung des Net Asset Value (NAV) (in € je Aktie)



Quelle: FinLab, GBC

Es ist in diesem Zusammenhang zu betonen, dass bereits zum 31.08.2016 durch die deutlichen Bewertungsaufschläge im Rahmen der beiden Finanzierungsrunden bei den Tochtergesellschaften Deposit Solutions sowie nextmarkets deutliche Zuschreibungen auf die Bewertungen vorgenommen werden konnten. Hierdurch hat sich der NAV je Aktie entsprechend erhöht und lag zum 31.08.2016 nun bei 14,83 €, also um 21 % über dem Wert zum Halbjahr.

Es zeigt sich damit nun immer deutlicher, dass es sich bei den zuletzt eingegangenen Beteiligungen der FinLab AG im Rahmen der Neuausrichtung seit Ende 2014 um vielversprechende Unternehmen mit entsprechendem Upsidepotenzial handelt. Bereits nach kurzer Zeit konnte die Gesellschaft damit den Wert ihrer Beteiligungen nennenswert erhöhen.

Die finanzielle Situation des Unternehmens zeigte sich gegenüber dem Ende des vergangenen Geschäftsjahres nur unwesentlich verändert und nach wie vor gut. Durch einen operativen Cashflow i.H.v. 0,22 Mio. € hat sich die Liquidität des Unternehmens trotz der weiteren Investitionen in die Beteiligungsunternehmen nur leicht auf 0,91 Mio. € (31.12.2015: 1,29 Mio. €) reduziert. Zudem wurde ein ausgereichtes Darlehen i.H.v. 1,25 Mio. €, von dem im ersten Halbjahr 2016 bereits 0,8 Mio. € getilgt wurden, nach dem Bilanzstichtag vollständig zurückgezahlt und stärkt damit die Liquidität der FinLab AG zusätzlich.

Nicht zuletzt ist zu erwähnen, dass die FinLab AG im 1. HJ 2016 die Portfolioentwicklung weiter forcieren konnte. Mit dem Einstieg bei der AUTHADA wurde eine weitere Beteiligung in das Portfolio aufgenommen, womit die Anzahl der Fintech-Beteiligungen auf 4 anstieg und für die Zukunft weiteren Spielraum für Bewertungssteigerungen eröffnet.

Jüngste Entwicklungen in den Beteiligungen

Kapilendo AG (ehem. Venturate AG) – Beteiligungsquote: 28,0 %

Die Anfang 2015 eingegangene Beteiligung Venturate veröffentlichte Ende April 2016, dass das Unternehmen mit der Kapilendo AG fusionieren werde. Im Zuge dessen wurden zunächst sämtliche Anteile an der Venturate AG durch die FinLab übernommen und vollständig in die Kapilendo AG eingebracht. Daneben hat die FinLab einen signifikanten Beitrag zur Finanzierung des weiteren Wachstums investiert und ist nunmehr mit 28 % an der Kapilendo AG beteiligt. Hierdurch entsteht eine schlagkräftige Plattform, die die beiden Themen Crowd-Lending und Crowd-Investing vereint und somit eine hohe Bandbreite an Investitionsmöglichkeiten bietet. Hierbei ist insbesondere die zunehmende Nachfrage nach alternativen Finanzierungsformen für kleine und mittelständische Unternehmen als auch Start-ups zu nennen.

AUTHADA GmbH – Beteiligungsquote: 20 %

Ende April 2016 ging die FinLab mit der AUTHADA ihre erste neue Beteiligung im Jahr 2016 ein und stellte im Rahmen der Wachstumsfinanzierung einen siebenstelligen Betrag zur Verfügung. Im Zuge dessen konnte ein Anteil von 20 % am Unternehmen erworben werden. Die AUTHADA ist im Bereich der Kundenidentifikation aktiv und hat ein Verfahren entwickelt, mit dem Personen über die NFC-Schnittstelle des Smartphones innerhalb weniger Sekunden identifiziert werden können. Mit Blick auf verschärfte Regelungen für das Videoident-Verfahren durch die BaFin ergibt sich aus der Beteiligung für die kommenden Jahre ein hohes Wertsteigerungspotenzial.

Deposit Solutions GmbH – Beteiligungsquote: 12,9 %

Die Tochtergesellschaft Deposit Solutions, mit der Einlagenplattform COMONEA, konnte im Juli dieses Jahres neue Investoren gewinnen. Nachdem bereits Ende 2015 der Gründer von PayPal, Peter Thiel, als Investor gewonnen werden konnte, beteiligte sich dieser mit der FinLab im Rahmen einer neuerlichen Finanzierungsrunde mit drei neuen Investoren erneut. Im Zuge dessen wurde die Kapitalrunde nun jedoch auf einer Bewertung von über 100 Mio. € durchgeführt, nachdem Ende vergangenen Jahres beim Einstieg der FinLab AG die Bewertung noch bei über 20 Mio. € lag. Hierdurch flossen dem Unternehmen insgesamt zusätzliche liquide Mittel i.H.v. 15,0 Mio. € zu.

nextmarkets GmbH – Beteiligungsquote: 49,96 %

Nachdem bei der Deposit Solutions eine Finanzierungsrunde zu einer deutlich erhöhten Bewertung durchgeführt werden konnte, wurde nun auch bei der nextmarkets im Juli 2016 eine Kapitalrunde auf einer Bewertung deutlich oberhalb des Erstinvestments der FinLab vollzogen. Hervorzuheben ist in diesem Zusammenhang, dass nun auch für die nextmarkets Starinvestor Peter Thiel als neuer Investor gewonnen werden konnte und damit das Potenzial der E-Learning Plattform bestätigt. Im Rahmen der neuen Finanzierungsrunde sind der Gesellschaft 3,5 Mio. € an liquiden Mittel zugeflossen.

BEWERTUNG

Wir haben die FinLab AG mittels der Berechnung des Net Asset Value (NAV) als branchentypische Kennzahl für Beteiligungsunternehmen bewertet. Dabei haben wir die Bilanzgrößen zum 30.06.2016 als Ausgangsbasis herangezogen und haben diese um seit dem Stichtag erfolgten maßgeblichen auf den NAV einwirkenden Veränderungen adjustiert.

Zum 30.06.2016 wies die FinLab AG gemäß IFRS-Bilanz ein Eigenkapital in Höhe von 55,63 Mio. € aus. Demgegenüber standen Finanzanlagen, Wertpapiere und Cash im Wert von 55,07 Mio. €. Dabei hatte die Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (Heliad), an welcher die FinLab AG mit 47,04 % beteiligt ist, mit 27,93 Mio. € den größten Anteil.

Da der Börsenkurs der Heliad eine maßgebliche Orientierungsgröße für den Bilanzansatz bei FinLab ist, sind durch den noch vorhandenen NAV-Abschlag in der Beteiligung der FinLab AG, nach unseren Berechnungen, zum 30.09.2016 maßgebliche stille Reserven in Höhe von ca. 13,31 Mio. € enthalten. Mit einem NAV je Aktie in Höhe von 8,31 € betrug der Abschlag des Börsenkurses der Heliad zum NAV rund 25 %. Die stillen Reserven der Heliad beziehen wir bei der Gesamtbewertung der FinLab AG mit ein.

Bei der Projektion des NAV haben wir die in 2016 zu erwarteten, planbaren Erlösströme aus dem traditionellen Asset Management-Geschäft, namentlich die vereinbarten Management-Fees sowie zu erwartenden Dividendenerträge in Höhe von 4,0 Mio. € in den liquiden Mitteln berücksichtigt. Gleichzeitig haben wir die erwarteten Holdingkosten in Höhe von 2,5 Mio. € in die Kalkulation einfließen lassen.

Aus der nachfolgenden Tabelle wird zudem ersichtlich, dass der Wertansatz aller Beteiligungen außer Heliad zum 30.06.2016 21,85 Mio. € betrug. Die jüngsten Finanzierungsrunden bei den Beteiligungen an nextmarkets und Deposit Solutions sind jedoch zu deutlich höheren Wertansätzen erfolgt und waren zum Halbjahr 2016 noch nicht berücksichtigt.

Der zum 31.08.2016 angesetzte NAV von 14,83 € je Aktie reflektiert einen Bewertungsanstieg von insgesamt 11,7 Mio. € gegenüber dem 30.06.2016, welcher überwiegend durch Deposit Solution und nextmarkets induziert sein dürfte. Wir hatten in unserer Researchstudie (Anno) vom 04.08.2016 mit einem Bewertungsanstieg um 11,5 Mio. € gerechnet. Zudem dürften aber auch zum 31.08.2016 noch nicht alle Aufwertungen aus den jüngsten Kapitalrunden im NAV berücksichtigt gewesen sein.

Unter Hinzurechnung der weiteren Fintech-Beteiligungen Kapilendo und AUTHADA dürfte ein nochmals höherer Wertansatz gerechtfertigt sein. Dies sehen wir als stille Reserve, welche wir auf Grund der frühen Phase der Fintech-Unternehmen jedoch derzeit noch nicht in unserer Bewertung berücksichtigen, betonen aber das hohe zusätzli-

che Potenzial, das sich daraus in Zukunft ergeben kann und derzeit noch nicht im Aktienkurs der FinLab AG berücksichtigt ist.

Herleitung des fairen Wertes je Aktie der FinLab AG:

	31.12.2015	30.06.2016	30.09.2016*
NAV Heliad zum Stichtag (in Mio. €)	103,36	79,02	84,97
Anteil FinLab AG an Heliad	47,04 %	47,04 %	47,04 %
Fairer Wert der Heliad-Beteiligung (in Mio. €)	48,62	37,17	39,97
Stichtagskurs Heliad	6,20 €	6,25 €	5,96 €
Börsenwert der gehaltenen Aktien an Heliad (in Mio. €)	27,73	27,93	26,66
Stille Reserven in der Heliad-Beteiligung	20,89	9,24	13,31
Finanzanlagen/Wertpapiere/liquide Mittel (in Mio. €)	54,17	55,07	71,62
davon Heliad (in Mio. €)	27,73	27,93	26,66
davon andere Beteiligungen (in Mio. €)	19,63	21,85	35,85
davon Cash/Wertpapiere/Ausleihungen (in Mio. €)	6,80	5,28	6,78
Eigenkapital FinLab AG (in Mio. €)	55,03	55,63	69,85
Aktienanzahl FinLab AG (in Mio.)	4,54	4,54	4,54
NAV FinLab AG	12,12 €	12,26 €	15,39 €
Stille Reserven pro Aktie (13,31 Mio. € / 4,54 Mio. Aktien)			2,93 €
Fairer Wert je Aktie der FinLab AG inkl. stille Reserven			18,32 €

* Schätzungen der GBC AG

Auf Basis dessen haben wir einen Eigenkapitalwert in Höhe von 69,85 Mio. € zum 30.09.2016 errechnet, woraus sich ein NAV je Aktie von 15,39 € ergibt. In dieser Kalkulation sind die stillen Reserven der Heliad-Beteiligung noch nicht berücksichtigt. Vielmehr betragen diese gemäß unseren Berechnungen derzeit 2,93 € je FinLab-Aktie. Zuzüglich der stillen Reserven ergibt sich ein fairer Wert je FinLab-Aktie in Höhe von 18,32 €, womit wir unser bisheriges Kursziel bestätigen. Angesichts des derzeitigen Aktienkurses von 13,40 € errechnet sich damit ein Kurssteigerungspotenzial von über 35 %.

ANHANG

§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.htm>

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 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.htm>

§ 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 §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:

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 §34b WpHG 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: (5a,5b,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 Unternehmen.
- (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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent der Entwurf der Analyse (ohne Bewertungsteil) vor Veröffentlichung zugänglich gemacht.
- (5) b) Es erfolgte eine Änderung des Entwurfs der Finanzanalyse auf Basis berechtigter Hinweise des 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 getroffen. Im Rahmen dieser Vereinbarung wurde dem Emittent 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 Auftraggebers.
- (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.)

§ 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, Susanne Klebl, Email: klebl@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), Lurgiallee 12, 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:

Felix Gode, CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), Stellv. Chefanalyst
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), 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