

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

KAUFEN

Kursziel: 20,30 €
(bisher: 20,00 €)

Aktueller Kurs: 17,22
05.09.2017 / XETRA / 12:00
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0001218063
WKN: 121806
Börsenkürzel: A7AG
Aktienanzahl³: 4,989
Marketcap³: 85,90
³in Mio. / in Mio. EUR

Streubesitz: 20 %

Transparenzlevel:
Scale

Marktsegment:
Freiverkehr

Rechnungslegung:
HGB/IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:
Hauck & Aufhäuser

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Matthias Greiffenberger
greiffenberger@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 7

Fertigstellung/Veröffentlichung
05.09.2017 / 05.09.2017

Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

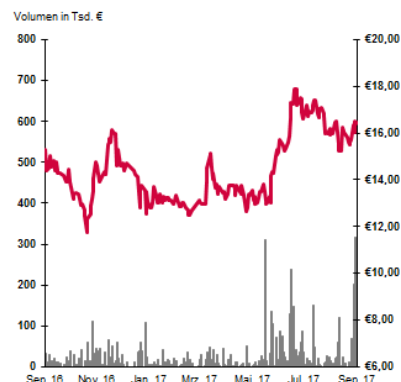
Fokus: Fintech-Geschäftsmodelle

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	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017
Erträge gesamt	4,76	6,46	4,94	1,76
EBIT	0,49	4,02	2,27	0,30
Jahresergebnis	1,64	6,54	14,00	2,99
Operativer Cashflow	-0,06	2,62	0,89	1,10

*Kennzahlen gemäß IFRS

Kennzahlen in EUR*

Gewinn je Aktie	0,36	1,44	3,08	0,65
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

*Kennzahlen gemäß IFRS

Kennzahlen*

Finanzanlagen/Wertpapiere/Cash in Mio. €	41,64	54,16	68,00	79,77
Eigenkapital (IFRS) in Mio. €	39,49	55,03	67,14	80,47
NAV je Aktie in €	8,70	12,12	14,79	16,13
Abschlag zum NAV zum Stichtag	97,9%	42,1%	16,4%	6,8%
KGV	52,38	13,14	6,14	28,73

*Kennzahlen gemäß IFRS

Finanztermine

27.-29.11.2017: Eigenkapitalforum 2017

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

28.06.2017: RS / 20,00 / KAUFEN

30.05.2017: RS / 18,50 / KAUFEN

06.10.2016: RS / 18,32 / KAUFEN

04.08.2016: RS / 18,32 / KAUFEN

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

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1. HJ 2017

Umsatz- und Ergebnisentwicklung 1.HJ 2017

GuV (in Mio. €)	1.HJ 2015	1.HJ 2016	1.HJ 2017
Erträge gesamt	4,86	1,88	1,76
EBIT (<i>Marge</i>)	3,72 (76,5%)	0,70 (37,4%)	0,30 (17,2%)
Periodenergebnis	3,75	0,40	2,99
EPS in €	0,83	0,09	0,65

Quelle: FinLab AG, GBC

Das GuV-Bild der FinLab AG weist eine für Beteiligungsgesellschaften typische Ausprägung auf, mit einem vergleichsweise niedrigem Top-Line-Niveau bei gleichzeitig nennenswerten Erträgen aus den nicht vollkonsolidierten Beteiligungen, welche im Finanzergebnis enthalten sind. Daher ist die Erfolgsanalyse der FinLab AG in erster Linie erst auf Basis des Nachsteuerergebnisses sinnvoll, da auf dieser Ebene die Finanzerträge enthalten sind.

Im ersten Halbjahr 2017 lagen die Gesamterträge mit 1,76 Mio. € (VJ: 1,88 Mio. €) in etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Die Gesamterträge setzen sich dabei aus Umsatzerlösen (Management-Fees gegenüber Tochterunternehmen), Beteiligungserträgen (erhaltene Dividenden) sowie sonstigen betrieblichen Erträgen zusammen. Während die Management-Fees im Vorjahresvergleich etwas niedriger ausgefallen sind, sind bei den Beteiligungserträgen leichte Zuwächse verzeichnet worden. Beide Entwicklungen haben sich in etwas ausgeglichen, was die konstante Ertragsentwicklung zur Folge hatte.

Besonders hervorzuheben ist die im Vorjahresvergleich sehr positive Entwicklung der Beteiligungen, wodurch das Finanzergebnis auf insgesamt 2,72 Mio. € (VJ: -0,20 Mio. €) angestiegen ist. Innerhalb dieser Ertragsposition wird der Bewertungsanstieg der FinLab-Beteiligungen widergegebenen. Unter anderem verzeichnete der Heliad-Aktienkurs im Berichtszeitraum, mit einem Plus in Höhe von 18,2 %, eine deutlich positive Entwicklung.

Vor dem Hintergrund einer vergleichsweise soliden Entwicklung der operativen Kosten lag das Nachsteuerergebnis mit 2,99 Mio. € (VJ: 0,40 Mio. €) damit erheblich über dem Vorjahreswert.

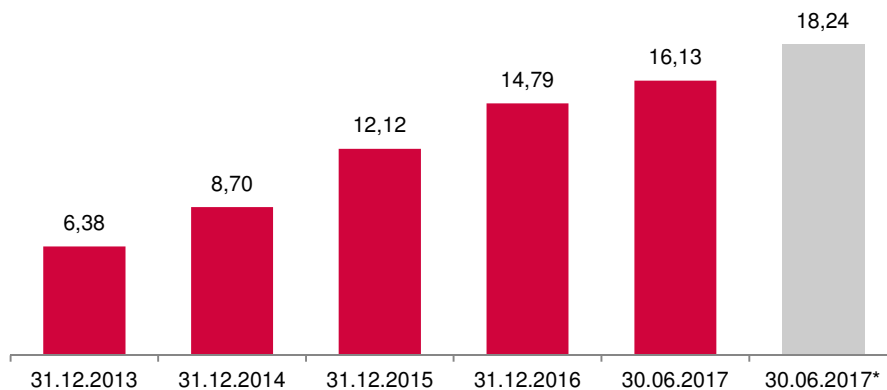
Vermögenslage zum 30.06.2017

in Mio. €	31.12.2015	31.12.2016	30.06.2017
Eigenkapital	55,03	67,14	80,47
EK-Quote (in %)	96,1%	94,1%	98,2%
Finanzanlagen	52,40	66,60	75,42
Wertpapiere und Cash	1,77	1,40	4,35
NAV je Aktie	12,12 €	14,79 €	16,13 €

Quelle: FinLab AG, GBC

Angesichts der dargestellten positiven Entwicklung des Nachsteuerergebnisses, welches von einer erfolgreich durchgeführten Kapitalerhöhung in Höhe von 5,85 Mio. € begleitet wurde, legte das Eigenkapital weiter auf 80,47 Mio. € (31.12.16: 67,14 Mio. €) zu. Trotz einer höherer Aktienzahl setzte sich damit die positive Entwicklung beim Net Asset Value (NAV) mit einem Anstieg auf 16,13 € je Aktie (VJ: 14,79 €) weiter fort. Hierbei gilt es zu bedenken, dass im NAV die Beteiligung der Heliad Equity Partners GmbH Co. KG zum Stichtagsbörsenwert (Heliad-Aktienkurs zum 30.06.17: 6,75 €) angesetzt ist. Zum 30.06.2017 weist jedoch die Heliad einen NAV in Höhe von 9,16 € auf (siehe Halbjahres-

finanzbericht 2017 der Heliad) und damit um etwa 35 % über dem Stichtagsaktienkurs. Würde der Heliad-NAV in Höhe von 9,16 € als Bewertungsgrundlage herangezogen werden, dann läge der Eigenkapitalwert der FinLab AG bei 18,24 € je Aktie:



Quelle: FinLab AG, GBC; *auf Basis des Heliad-NAV in Höhe von 9,16 €

Auf der Aktivseite legten die Finanzanlagen, als Wertansatz der Beteiligungen, weiter auf 75,42 Mio. € (31.12.16: 66,60 Mio. €) zu. Erstmals enthalten ist hier die im Mai 2017 eingegangene 7,8 %ige Beteiligung an der Fastbill GmbH, an der sich die FinLab AG im Zuge einer Kapitalerhöhung im siebenstelligen Bereich beteiligt hat. Darüber hinaus legten die Wertansätze der Beteiligungen ergebniswirksam zu (siehe Finanzergebnis).

Neben den Finanzanlagen wird die Aktivseite der FinLab-Bilanz von den liquiden Mitteln dominiert. Nach der erfolgreichen Kapitalerhöhung erhöhten sich diese auf 4,28 Mio. € (31.12.16: 0,97 Mio. €) und damit verfügt die Gesellschaft über eine hohe Flexibilität für Investitionen in neue Beteiligungen oder zum Ausbau der bestehenden Beteiligungen. Zukünftig bietet sich somit ein Spielraum für weitere Bewertungssteigerungen.

JÜNGSTE ENTWICKLUNGEN IN DEN BETEILIGUNGEN

Deposit Solutions GmbH – Beteiligungsquote: 12,9 %

Mitte Juni 2017 hatte die Fintech-Vermittlungsplattform ZINSPILLOT, innerhalb kürzester Zeit (Launch: 2015), die Marke von zwei Milliarden Euro Einlagevolumen erreicht. Dabei haben die Kunden über die ZINSPILLOT-Plattform, die von der FinLab-Beteiligung Deposit Solutions GmbH betrieben wird, von einem Konto aus Zugriff auf eine Vielzahl von Angeboten verschiedener Banken.

Dass es sich bei ZINSPILLOT um eine der wachstumsstärksten Beteiligungen der FinLab AG handelt, wurde erst kürzlich mit dem Erwerb des Berliner Fintech-Unternehmens SAVEDO nochmals belegt. Die im Jahr 2014 gegründete SAVEDO agiert als Online-Finanzportal und vermittelt Privatkunden Investmentprodukte aus dem europäischen Ausland. SAVEDO vermittelt dabei in der Regel Festgeldprodukte europäischer Banken und ermöglicht den Kunden damit, die Zinsunterschiede innerhalb der europäischen Länder gewinnbringend zu nutzen. Zu einem kleineren Teil werden auch physische Investitionen in Edelmetalle vermittelt. Die Gesellschaft beschäftigt über 50 Mitarbeiter in den Bereichen Finanzen, Technologie und Kundenbetreuung. Die über 18.000 registrierten Anleger haben einen Zugang zu 13 Partnerbanken. Es wird erwartet, dass die nun übernommene SAVEDO in Zusammenarbeit mit Deposit Solutions, insbesondere mit ZINSPILLOT, sowohl auf Produkt- als auch auf regionaler Ebene hohe Synergieeffekte mit sich bringt.

Kapilendo AG – Beteiligungsquote: 19,1 %

Mitte Juni 2017 hatte die FinLab AG über die erfolgreiche Einführung der Crowdfunding-Plattform „Engel und Völkers Capital“ berichtet. Dabei handelt es sich um ein Joint Venture der 19,1%igen FinLab-Beteiligungsgesellschaft Kapilendo AG mit Engel & Völkers, eines der bekanntesten Expertenhäuser für Immobilien in Deutschland. Mit der Immobilienkompetenz von Engels & Völkers sowie dem technischen Know-how und der Plattform von Kapilendo lassen sich die Möglichkeiten derart ausweiten, dass eine Beteiligung an attraktiven Immobilienprojekten nun auch mit kleineren Anlagebeträgen möglich wird. Innerhalb der Plattform sollen Projektfinanzierungen von Bauvorhaben und Grundstücken umgesetzt werden, wobei für jedes angebotene Projekt eine Garantie auf Vollfinanzierung vorliegt.

FastBill GmbH – Beteiligungsquote: 7,8 %

Im Mai 2017 hat die FinLab AG die Beteiligung an die FastBill GmbH, einem der führenden deutschen SaaS-Anbieter für das Finanzmanagement kleinerer Unternehmen bekannt gegeben. Die neue Beteiligung ist, von ihrem Produktspektrum aus betrachtet, als eine horizontale Ausweitung des FinLab-Portfolios zu sehen. Mit der selbstentwickelten Software as a Service-Lösung ist die FastBill GmbH auf digitale Lösungen im Bereich des Finanzmanagements für kleine Unternehmen spezialisiert und hat seit 2011 einen Kundenstamm von 40.000 kleinen Unternehmen und Freelancern aufgebaut. Mit dem neuen Kapital will das Unternehmen expandieren und seine Plattform technologisch ausbauen.

BEWERTUNG

Wir haben die FinLab AG mittels der Berechnung des Net Asset Value (NAV) als branchentypische Kennzahl für Beteiligungsunternehmen bewertet.

Zum 30.06.2017 wies die FinLab AG gemäß IFRS-Bilanz ein Eigenkapital in Höhe von 80,47 Mio. € aus. Demgegenüber standen Finanzanlagen, Wertpapiere und Cash im Wert von 79,77 Mio. €. Dabei hatte die Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (Heliad), an welcher die FinLab AG mit 45,20 % beteiligt ist, mit 30,12 Mio. € den größten Anteil. Heliad selber notierte zuletzt mit 6,82 € noch deutlich unter NAV. Mit einem NAV je Aktie in Höhe von 9,16 € betrug der Abschlag des Börsenkurses zum NAV etwas über 25 %. 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 01.09.2017 maßgebliche stille Reserven in Höhe von ca. 10,06 Mio. € enthalten.

Bei der Projektion des NAV, ausgehend von den Bilanzdaten zum 30.06.2017, haben wir die zu erwarteten, planbaren Erlösströme aus dem traditionellen Asset Management-Geschäft, namentlich die vereinbarten Management-Fees sowie Dividendenerträge, in Höhe von 3,0 Mio. € in den liquiden Mitteln berücksichtigt. Zudem haben wir die erwarteten Holdingkosten in Höhe von 2,5 Mio. € in die Kalkulation einfließen lassen. Nachdem wir bereits im Rahmen der Bewertungsaktualisierung (siehe Resarch Comment vom 28.06.17) eine leichte Anpassung des Wertansatzes der Deposit-Beteiligung vorgenommen haben, stufen wir den jüngsten SAVEDO-Erwerb als wertschaffend ein.

Herleitung des fairen Wertes je Aktie der FinLab AG:

	31.12.2016	30.06.2017	01.09.2017
NAV Heliad zum Stichtag (in Mio. €)	80,16	87,10	87,10
Anteil FinLab AG an Heliad	47,04 %	45,20%	45,20 %
Fairer Wert der Heliad-Beteiligung (in Mio. €)	37,71	39,37	39,37
Stichtagskurs Heliad	5,71 €	6,75 €	6,82 €
Börsenwert der gehaltenen Aktien an Heliad (in Mio. €)	25,53	30,12	29,31
Stille Reserven in der Heliad-Beteiligung	12,18	9,25	10,06
Finanzanlagen/Wertpapiere/liquide Mittel (in Mio. €)	68,00	79,77	90,59
davon Heliad (in Mio. €)	25,53	30,12	29,31
davon andere Beteiligungen (in Mio. €)	39,51	43,61	54,74
davon Cash/Wertpapiere/Ausleihungen (in Mio. €)	2,97	6,03	6,53
Eigenkapital FinLab AG (in Mio. €)	67,14	80,47	91,29
Aktienanzahl FinLab AG (in Mio.)	4,54	4,99	4,99
NAV FinLab AG	14,79 €	16,13 €	18,30
Stille Reserven pro Aktie (10,06 Mio. € / 4,99 Mio. Aktien)			2,02 €
Fairer Wert je Aktie der FinLab AG inkl. stille Reserven (gerundet)			ca. 20,30 €

* Schätzungen der GBC AG

Insgesamt, inklusive der stillen Reserven in der Heliad-Beteiligung, bewerten wir die Aktien der FinLab AG mit einem fairen Wert in Höhe von 20,30 € (bisher: 20,00 €). Angesichts des derzeitigen Börsenkurses von 17,22 € sehen wir demnach weiterhin einen deutlichen Abschlag zum fairen Wert und stufen die Aktien der FinLab AG damit weiterhin mit KAUFEN ein.

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,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, Kristina Bauer, Email: bauer@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), Stellv. Chefanalyst
Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Jörg Grunwald, Vorstand

§ 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