



## Researchstudie (Anno)



**Ergebnis in 2016 mehr als verdoppelt**

-

**Qualitative Entwicklung bei allen wesentlichen Beteiligungen**

-

**Neue Beteiligung an Fastbill**

**Kursziel: 18,50 € (bislang: 18,32 € €)**

**Rating: KAUFEN**

### WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis  
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach §34b WpHG ab Seite 15

## FinLab AG <sup>\*5a,5b,6a,11</sup>

**Rating: KAUFEN**  
**Kursziel: 18,50 €**

Aktueller Kurs: 14,60  
29.05.2017 / ETR  
Währung: EUR

### Stammdaten:

ISIN: DE0001218063  
WKN: 121806  
Börsenkürzel: A7AG  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 4,989  
Marketcap<sup>3</sup>: 72,84  
<sup>3</sup>in 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 16

### Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

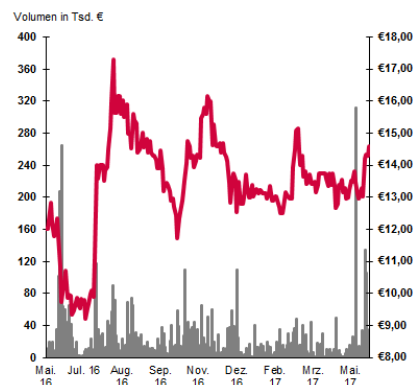
Fokus: Fintech-Geschäftsmodelle

Mitarbeiter: 12 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	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Erträge gesamt	2,10	4,76	6,46	4,94
EBIT	-4,31	0,49	4,02	2,27
Jahresergebnis	-1,25	1,64	6,54	14,00
Operativer Cashflow	-3,96	-0,06	2,62	0,89

\*Kennzahlen gemäß IFRS

### Kennzahlen in EUR\*

Gewinn je Aktie	-0,27	0,36	1,44	3,08
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

\*Kennzahlen gemäß IFRS

### Kennzahlen\*

Finanzanlagen/Wertpapiere/Cash in Mio. €	30,68	41,64	54,16	68,00
Eigenkapital (IFRS) in Mio. €	28,98	39,49	55,03	67,14
NAV je Aktie in €	6,38	8,70	12,12	14,79
Abschlag zum NAV zum Stichtag	53,0%	48,3%	9,3%	11,4%
KGV	neg.	44,41	11,14	5,20

\*Kennzahlen gemäß IFRS

### Finanztermine

23.06.2017: Hauptversammlung

29.09.2017: Halbjahresbericht 2017

27.-29.11.2017: Eigenkapitalforum 2017

### \*\*letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

06.10.2016: RS / 18,32 / KAUFEN

04.08.2016: RS / 18,32 / KAUFEN

24.03.2016: RS / 16,70 / KAUFEN

28.01.2016: RS / 12,30 / KAUFEN

\*\* oben aufgeführte Researchstudien können unter [www.gbc-ag.de](http://www.gbc-ag.de) eingesehen, bzw. bei der GBC AG, Halderstr. 27, D86150 Augsburg angefordert werden

## EXECUTIVE SUMMARY

- Die FinLab AG konnte für das GJ 2016 erneut sehr erfreuliche Zahlen vorlegen. So wurde das Ergebnis je Aktie (EPS) erneut deutlich gesteigert. Nachdem im Vorjahr ein Wert von 1,44 € je Aktie erreicht wurde, standen in 2016 nunmehr 3,08 € je Aktie zu Buche. Auch der Net-Asset-Value (NAV) wurde im GJ 2016 signifikant um über 20% auf 14,79 € gesteigert.
- Der Haupttreiber der erneut starken Geschäftsentwicklung war dabei das gute Voranschreiten der Beteiligungsunternehmen. Insbesondere die Beteiligung an der Deposit Solutions GmbH konnte dabei wesentlich zur Wertentwicklung beitragen. Das auf Vermittlung von Tages- und Festgeldanlagen spezialisierte Unternehmen erreicht in 2016 wesentliche Meilensteine. Z.B. wurde zum Jahresende die Marke von 1 Mrd. € vermitteltes Volumen überschritten, was angesichts der kurzen Zeit seit Geschäftsaufnahme ein signifikanter Wert ist. Bei der im Juni 2016 durchgeführten Kapitalerhöhung wurde Deposit Solutions mit über 100 Mio. € bewertet. Entsprechend stark war der Ergebnisbeitrag für die FinLab AG im Jahr 2016.
- Aber auch bei den weiteren Beteiligungen wurden wesentliche Fortschritte erzielt. So wurde auch bei nextmarkets eine Kapitalerhöhung durchgeführt, bei der sich namhafte Investoren beteiligten. Mit dem frischen Kapital soll die Social Trading und eLearning-Plattform in 2017 deutlich vorangetrieben werden. Die Beteiligung Kapilendo konnte mit einer Kooperation mit dem Immobilienexperten Engels & Völkers neue Möglichkeiten eröffnen. Durch die Kooperation wird Privatanlegern die Chance eröffnet, sich an großen Immobilienprojekten zu beteiligen, was bislang nur institutionellen Investoren vorbehalten war. Entsprechend der Erschließung eines vollkommen neuen Marktsegments sehen wir hier hohe Chancen.
- Auch hinsichtlich neuer Investments ist die FinLab AG aktiv gewesen. Nachdem bereits in 2016 mit Identifizierungsspezialisten AUTHADA eine weitere Beteiligung gekauft wurde, kam Anfang Mai 2017 mit der Fastbill GmbH nun noch eine weitere Beteiligung hinzu. Bei Fastbill wurde eine Kapitalerhöhung im siebenstelligen Bereich durchgeführt, wobei eine Beteiligung in Höhe von 7,8% eingegangen wurde. Das Unternehmen ist dabei auf digitalisierte Lösungen im Bereich des Finanzmanagements für kleine Unternehmen spezialisiert und hat seit 2011 einen Kundenstamm von 40.000 kleinen Unternehmen und Freelancern aufgebaut.
- **Insgesamt hat die FinLab AG im GJ 2016 eine sehr zufriedenstellende Entwicklung vollzogen und die Werthaltigkeit seiner Beteiligungen klar verbessern können. Dies konnte erreicht werden, obwohl die wichtige Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA keinen Wertzuwachs beisteuerte. Jedoch sind in der Beteiligung an dem börsennotierten Unternehmen stille Reserven vorhanden, da der Wertansatz bei FinLab mit dem Börsenkurs erfolgt. Dieser notiert über 30% unterhalb des NAVs. Diese stillen Reserven, als auch die neue Beteiligung an Fastbill sowie die stabilen Cashflows aus dem klassischen Finanzdienstleistungsgeschäft berücksichtigt, haben wir auf Basis unserer NAV-Bewertung einen fairen Wert von 18,50 € je FinLab-Aktie ermittelt. Damit haben wir unser bisheriges Kursziel von 18,32 € leicht nach oben genommen. Unverändert ist ein hohes Aufwärtspotenzial für die Aktie gegeben, weshalb wir das Rating KAUFEN bestätigen.**

## INHALTSVERZEICHNIS

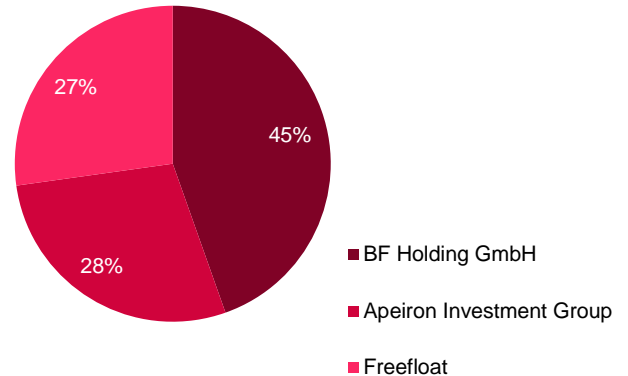
<b>Executive Summary .....</b>	<b>2</b>
<b>Unternehmen .....</b>	<b>4</b>
Aktionärsstruktur .....	4
Konzernstruktur .....	4
Vorstand .....	4
<b>Markt und Marktumfeld .....</b>	<b>5</b>
<b>Unternehmensentwicklung .....</b>	<b>6</b>
Kennzahlen im Überblick .....	6
Geschäftsentwicklung 2016 .....	7
Entwicklung der Erträge .....	7
Ergebnisentwicklung .....	7
Bilanzielle und finanzielle Situation .....	10
SWOT-Analyse .....	11
<b>Ausblick &amp; Bewertung .....</b>	<b>12</b>
Jüngste Entwicklungen und Chancen in den Beteiligungen .....	12
Erwartete Unternehmensentwicklung .....	13
Bewertung .....	14
<b>Anhang .....</b>	<b>15</b>

## UNTERNEHMEN

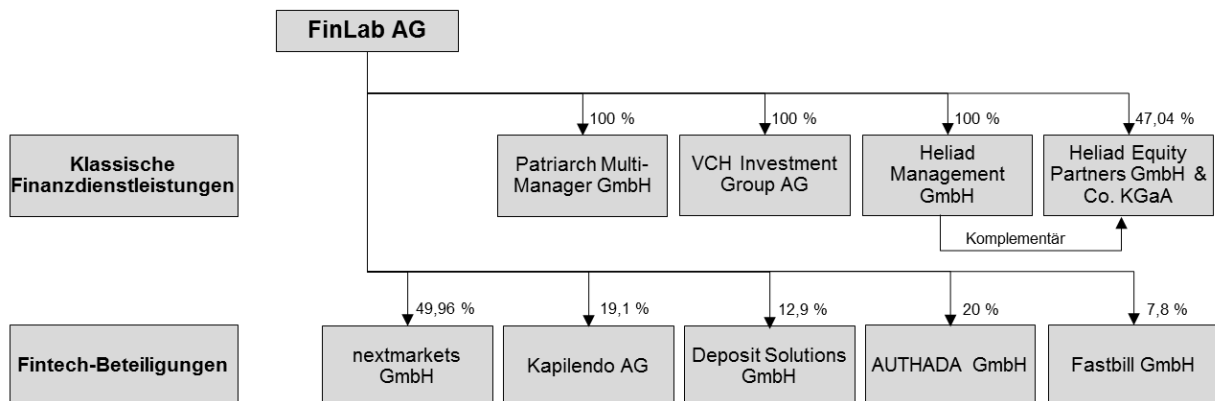
### Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	29.05.2017
BF Holding GmbH	45,00 %
Apeiron Investment Group	28,00 %
Freefloat	27,00 %
Summe	100,00 %

Quelle: FinLab, GBC



### Konzernstruktur



Quelle: FinLab, GBC

### Vorstand



#### Stefan Schütze (Recht, Compliance & Regulierung)

- Seit 2013 Vorstand
- Zugelassen als Rechtsanwalt
- Mehr als 15 Jahre Erfahrung im Bereich Private Equity, Venture Capital und Kapitalmarkt
- Verschiedene Managementpositionen

#### Juan Rodriguez (CFO)

- Seit 2013 Vorstand
- 20-jährige Erfahrung im Bereich Finanzen
- Verschiedene Positionen im Bereich Asset Management, Telekommunikation und Energieindustrie

#### Kai Panitzki (Strategie, Marketing, PR & IR)

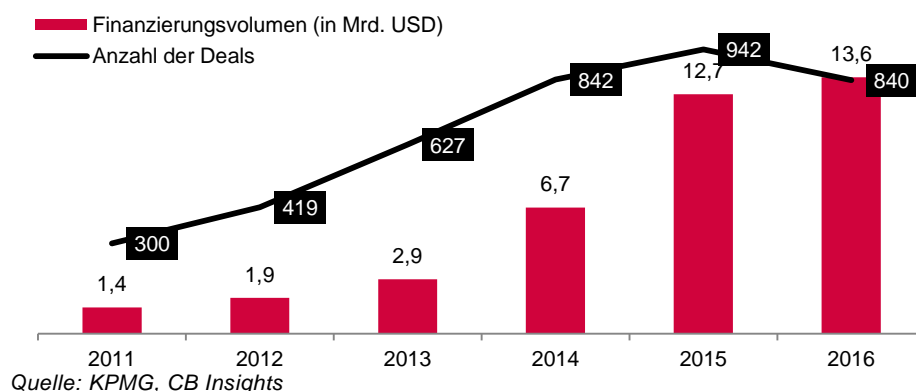
- Seit 2015 Vorstand
- Jura-Studium an der Universität Bonn
- Bankkaufmann
- Mehr als 10 Jahre Erfahrung im Bereich Marketing/Medien
- Verschiedene Managementpositionen, u.a. Geschäftsführer bei der Scholz & Friends GmbH

## MARKT UND MARKTUMFELD

Der globale Markt für Fintech-Investments zeigte sich auch in 2016 weiterhin dynamisch. Dennoch ging die Höhe der insgesamt getätigten Investitionen gegenüber 2015 zurück. Hintergrund dessen waren neben den politischen und geopolitischen Ereignissen über das Jahr hinweg vor allem die extrem starken beiden Vorjahre 2014 und 2015. Der Rückgang des Investitionsvolumens resultiert dabei jedoch vor allem aus dem Private Equity-Bereich, wo sich nach zwei extrem starken Jahren eine Beruhigung der Buyout-Tätigkeiten zeigte.

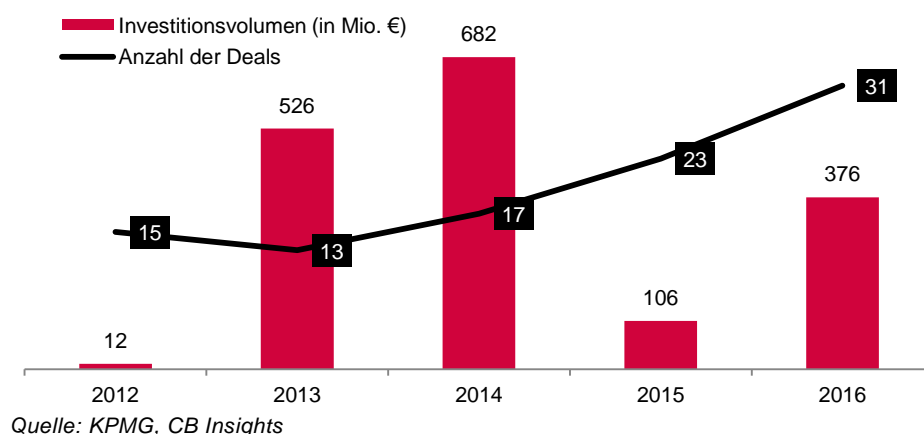
Im Venture Capital-Bereich ist nach wie vor ein steigender Trend zu beobachten gewesen, mit einem nochmals gesteigerten Deal-Volumen von 13,6 Mrd. USD. Dies zeigt deutlich, dass der Trend, hin zu technologischen Lösungen im Finanzbereich, noch immer intakt ist und nach wie vor eine hohe Bereitschaft seitens der Investoren vorhanden ist, diese neuen Technologien zu fördern.

### Globale Investments in Fintech-Unternehmen durch VCs



In Deutschland hat sich die Aktivität im Fintech-Bereich in 2016 ebenfalls verbessert, nachdem hier im Vorjahr ein deutlich niedrigeres Finanzierungsvolumen auszumachen war. Mit 376 Mio. USD wurden zwar die Spitzenwerte aus 2013 und 2014 nicht wieder erreicht, jedoch lag dieses fast viermal so hoch wie in 2015. Die Anzahl der Deals hat sich ebenfalls weiterhin nach oben entwickelt. Mit 31 wurde hier ein neuer Höchstwert erreicht. Scheinbar ist der Aufholprozess in Deutschland gegenüber dem angloamerikanischen Raum damit weiterhin im Gange. Die Finanzierungsrunde von Deposit Solutions, einer Beteiligung der FinLab AG, gehörte dabei im dritten Quartal 2016 zu den drei größten Deals in Deutschland.

### Investments in Fintech-Unternehmen in Deutschland

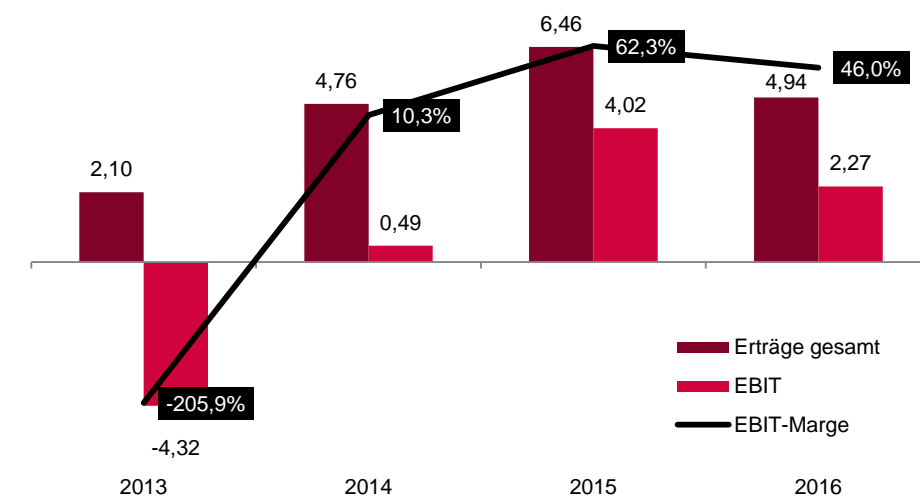


## UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

### Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2013	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016
<b>Umsatzerlöse</b>	<b>1,53</b>	<b>2,85</b>	<b>4,17</b>	<b>1,72</b>
Erträge aus Beteiligungen	0,07	0,35	1,61	2,75
Sonstige betriebliche Erträge	0,50	1,55	0,68	0,48
<b>Erträge Gesamt</b>	<b>2,10</b>	<b>4,76</b>	<b>6,46</b>	<b>4,94</b>
Personalaufwand	-3,05	-2,09	-1,56	-1,64
Sachaufwendungen	-3,37	-2,18	-0,88	-1,02
<b>EBIT</b>	<b>-4,31</b>	<b>0,49</b>	<b>4,02</b>	<b>2,27</b>
Finanzergebnis	3,07	1,17	3,11	11,77
<b>EBT</b>	<b>-1,24</b>	<b>1,66</b>	<b>7,14</b>	<b>14,04</b>
Steuern	-0,01	-0,02	-0,60	-0,04
<b>Jahresergebnis</b>	<b>-1,25</b>	<b>1,64</b>	<b>6,54</b>	<b>14,00</b>
EBIT	-4,31	0,49	4,02	2,27
in % der Gesamterträge	neg.	10,3 %	62,3 %	46,0 %
Ergebnis je Aktie in €	-0,27	0,36	1,44	3,08
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktienzahl in Mio. Stück	4,54	4,54	4,54	4,54

### Entwicklung von Gesamterträgen, EBIT (in Mio. €) und EBIT-Marge (in %)



Quelle: FinLab, GBC

## Geschäftsentwicklung 2016

GuV (in Mio. €)	GJ 2013	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016
Erträge gesamt	2,10	4,76	6,46	4,94
EBIT (Marge)	-4,31 (neg.)	0,49 (10,3 %)	4,02 (62,3 %)	2,27 (46,0 %)
Jahresergebnis	-1,25	1,64	6,54	14,00
EPS in €	-0,27	0,36	1,44	3,08

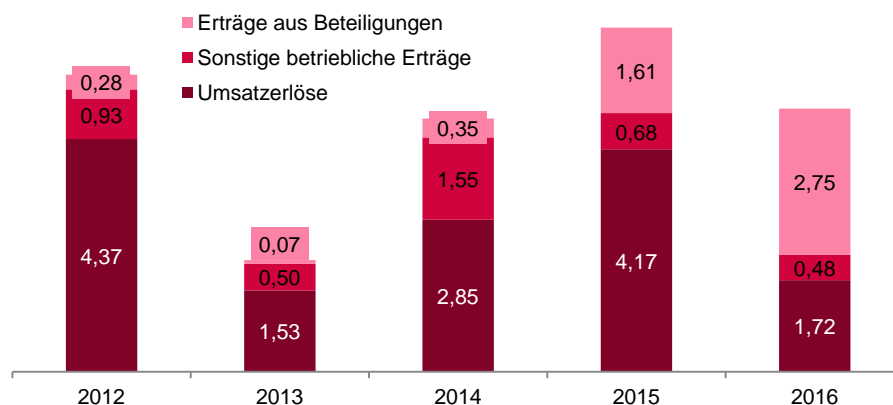
Quelle: FinLab, GBC

### Entwicklung der Erträge

Die Gesamterträge der FinLab AG setzen sich überwiegend aus den Vergütungen aus dem klassischen Finanzdienstleistungsgeschäft zusammen, die aus Managementvergütungen, Erfolgsvergütungen sowie Ausschüttungen resultieren. Mit 4,94 Mio. € lagen die Gesamterträge der FinLab AG im GJ 2016 leicht unterhalb des Vorjahresniveaus von 6,46 Mio. €, was insbesondere mit niedrigen Umsatzerlösen im Zusammenhang mit den Management- und Erfolgsvergütungen der Heliad Management GmbH zu sehen ist. Die Ausschüttungen (Erträge aus Beteiligungen) lagen jedoch signifikant über dem Vorjahr und setzen sich vornehmlich aus den erhaltenen Dividenden aus den Beteiligungen an Heliad und Patriarch zusammen.

Wichtig im Zusammenhang der Gesamterträge ist jedoch, dass die Höhe dieser von sekundärer Bedeutung ist, da diese nicht den Erfolg des Fintech-Beteiligungsportfolios widerspiegeln. Vielmehr werden aus dem klassischen Beteiligungsgeschäft gut kalkulierbare und wiederkehrende Erlöse erzielt, mit denen wiederum das Fintech-Beteiligungsportfolio finanziert wird. Dies erlaubt es der FinLab AG profitabel zu arbeiten, was im Umfeld von Venture Capital-Beteiligungsunternehmen nicht selbstverständlich ist. Für Anleger ergeben die stabilen Erträge aus dem klassischen Finanzdienstleistungsgeschäft einen guten Sicherheitspuffer, wobei die Potenziale des Fintech-Portfolios noch hinzukommen.

### Entwicklung der Gesamterträge (in Mio. €)



Quelle: FinLab, GBC

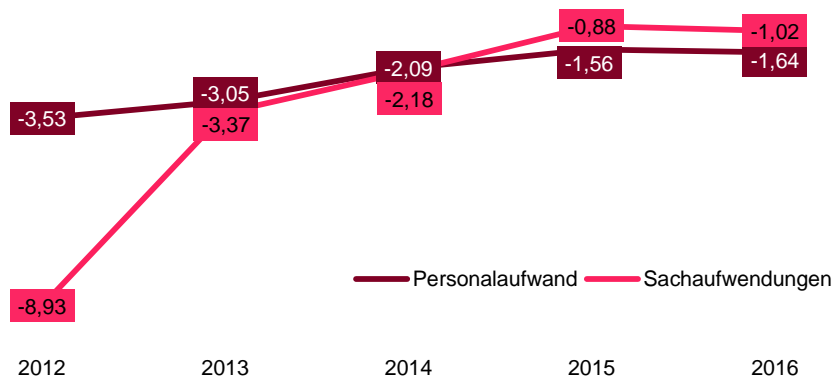
### Ergebnisentwicklung

Auf der Kostenseite haben sich gegenüber dem GJ 2015 in 2016 keine wesentlichen Verschiebungen ergeben. Vielmehr ist das Unternehmen unverändert schlank aufgestellt, mit einer niedrigen Fixkostenbelastung. So lagen die Personalaufwendungen im GJ 2016 bei 1,64 Mio. € und damit nur unwesentlich höher als im Jahresvergleich. Der Personalbestand wurde indes in 2016 leicht ausgebaut. Im Jahresvergleich wurden 12 Mitarbeiter beschäftigt, gegenüber 10 im Vorjahr.



Bei den Sachkosten war ebenfalls nur eine leichte Steigerung von 0,88 Mio. € auf 1,02 Mio. € zu verzeichnen. Der Anstieg steht dabei mit erhöhten Raumkosten und Beratungs- und Prüfungskosten im Zusammenhang. Insgesamt betrachtet, ist der Anstieg gegenüber dem Vorjahr jedoch marginal und die Fixkostenbasis damit als stabil zu erachten.

**Entwicklung der operativen Kosten (in Mio. €)**



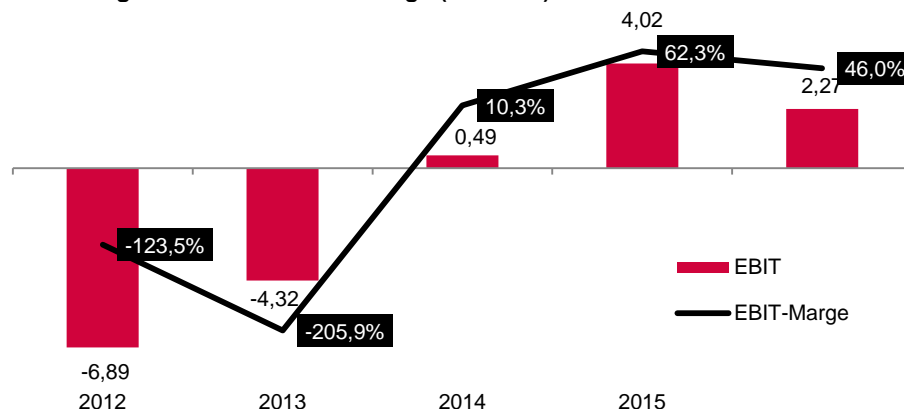
Quelle: FinLab, GBC

In der Folge der etwas niedrigeren Erträge, bei gleichzeitig stabilen Kosten, sank das EBIT gegenüber dem Vorjahr von 4,02 Mio. € auf 2,27 Mio. €. Die EBIT-Marge von 46,0 % induziert jedoch unverändert, dass das traditionelle Finanzdienstleistungsgeschäft der FinLab AG sehr profitabel ist.

Eine wesentliche Komponente dabei ist das auf zwei Säulen aufgestellte Geschäftsmodell. Über das klassische Finanzdienstleistungsgeschäft, mit den Beteiligungen an der Heliad Management GmbH und der Patriarch Multi-Manager GmbH, werden stabile Managementvergütungen und auch Erfolgsvergütungen erzielt. Aus diesen gut kalkulierbaren Cashflows wird die zweite Säule des Geschäftsmodells, die Fintech-Beteiligungen, finanziert.

Die gute Entwicklung hat sich des Weiteren auch erneut im operativen Cashflow gezeigt, der mit 0,89 Mio. € abermals klar im positiven Bereich lag, wenngleich das außerordentlich hohe Vorjahresniveau von 2,62 Mio. € nicht ganz erreicht werden konnte. Die Cashflow-Entwicklung spiegelt jedoch klar die strategische Ausrichtung des auf zwei Säulen basierenden Geschäftsmodells wider.

**Entwicklung von EBIT und EBIT-Marge (in Mio. €)**

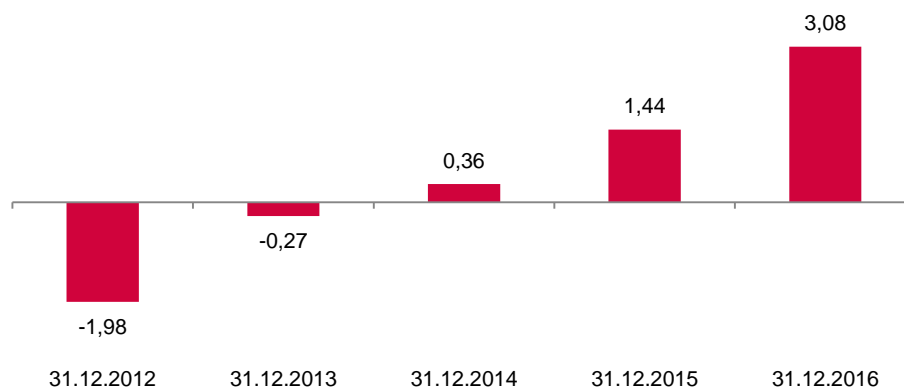


Quelle: FinLab, GBC

Deutlich zugelegt hat hingegen der Jahresüberschuss. Dieser lag mit 14,00 Mio. € um mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr (2015: 6,54 Mio. €). Hintergrund dessen ist ein außerordentlich starkes Finanzergebnis von 11,77 Mio. €. Einen wesentlichen Anteil an diesem guten Bewertungsergebnis hatte dabei die Beteiligung an der Deposit Solutions GmbH. Angesichts der im vergangenen Jahr durchgeführten Kapitalerhöhung, zu einem deutlich höheren Bewertungsniveau von rund 100 Mio. €, wurde auch der Wertansatz in der Bilanz der FinLab AG entsprechend angepasst. Aber auch bei nextmarkets konnte nach der erfolgreichen Kapitalrunde im Sommer 2016 eine Bewertungsanpassung vorgenommen werden.

In der Folge des guten Bewertungsergebnisses wurde erneut eine starke Steigerung des EPS erreicht. Dieses lag mit 3,08 € je Aktie um mehr als doppelt so hoch wie im Vorjahr. Der sich seit nunmehr mehreren Jahren zeigende Trend der kontinuierlichen Ergebnisverbesserung wurde damit auch im GJ 2016 klar fortgesetzt.

#### Entwicklung des Ergebnisses je Aktie (in Mio. €)



Quelle: FinLab, GBC

Insgesamt stellen wir fest, dass sich die FinLab AG auch im GJ 2016 weiter erfolgreich nach vorne entwickelt hat. Mit einem EPS von 3,08 € konnte klar ein neuer Bestwert markiert werden. Wenngleich die Ertragsentwicklung gegenüber dem Vorjahr leicht rückläufig war, induziert das hohe Bewertungsergebnis, dass sich die Beteiligungen in 2016 weiter erfolgreich entwickelt haben. Dabei ist allen voran Deposit Solutions zu nennen. Aber auch bei den weiteren Beteiligungen konnten klare Fortschritte erzielt werden, auch in den ersten Monaten des laufenden Jahres 2017. Insofern sind wir darüber hinaus zuversichtlich, dass die FinLab AG auch in 2017 weiterhin eine gute Entwicklung vollziehen wird.

## Bilanzielle und finanzielle Situation

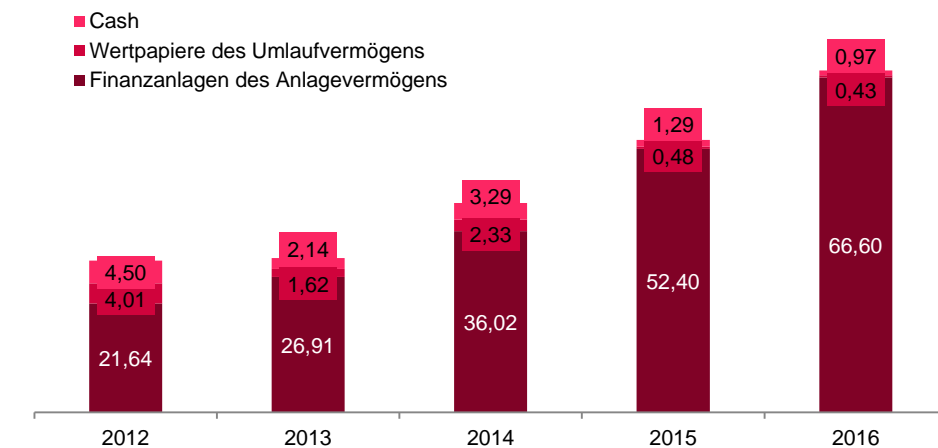
in Mio. €	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016
Eigenkapital	28,98	39,49	55,03	67,14
EK-Quote (in %)	83,1%	92,1%	96,1%	94,1%
Finanzverbindlichkeiten	1,00	1,00	0,00	0,00
Finanzanlagen	26,91	36,02	52,40	66,60
Wertpapiere und Cash	3,76	5,62	1,77	1,40
NAV je Aktie	6,38 €	8,70 €	12,12 €	14,79 €

Quelle: FinLab, GBC

Auf Grund des guten Ergebnisses konnte die FinLab AG die Eigenkapitaldecke im GJ 2016 weiter stärken und wies per Ende 2016 einen Eigenkapitalwert in Höhe von 67,14 Mio. € auf. Die Eigenkapitalquote lag wie bereits in den Vorjahren klar bei über 90%. Zudem ist das Unternehmen vollständig schuldenfrei und finanziert das Geschäft ausschließlich über Eigenmittel. Dabei kann das Unternehmen auf stabile und gut planbare operative Cashflows aus dem klassischen Finanzdienstleistungsgeschäft bauen.

Auch der Wertansatz der Beteiligungen konnte in 2016 weiter signifikant verbessert werden. Mit 68,00 Mio. € lag dieser um 25,5% über dem Vorjahreswert. Dabei konnten allen voran die Finanzanlagen des Anlagevermögens von 52,40 Mio. € auf 66,60 Mio. € zulegen. Während die Beteiligung an der Heliad auf Grund des leicht rückläufigen Börsenkurses über das Jahr 2016 rund 3,5 Mio. € niedriger angesetzt wurde, wurde vor allem bei der Beteiligung an der Deposit Solutions GmbH eine klare Wertsteigerung vollzogen. Im Rahmen der im Juni 2016 durchgeführten Kapitalerhöhung wurde das Unternehmen mit einem Wert von 100 Mio. € bewertet. Dies sorgte auch für den Anteil der FinLab AG für einen signifikanten Wertzuwachs.

### Entwicklung der Finanzanlagen und liquiden Mittel (in Mio.€)



Insgesamt erhöhte sich der Net Asset Value (NAV) der FinLab AG gegenüber dem Vorjahr von 12,12 € um 22% auf 14,79 €. Dabei ist zu berücksichtigen, dass im NAV die Beteiligung in Höhe von 47,04% an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA zum Börsenwert angesetzt ist und nicht den NAV des Unternehmens widerspiegelt. Zum 31.03.2017 wies Heliad einen NAV in Höhe von 8,92 € auf und damit über 30% über dem Börsenkurs zum Stichtag. Würde der NAV der Heliad als Bewertungsgrundlage für die FinLab AG herangezogen werden, würde der Wertansatz um 13 Mio. € höher ausfallen. Anders ausgedrückt, sind in der Beteiligung an der Heliad entsprechend hohe stille Reserven vorhanden, die derzeit nicht im NAV der FinLab AG reflektiert sind.

## SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Erfahrenes Managementteam</li> <li>• Sichere Cashflows durch die Heliad- und Patriarch-Beteiligungen in den kommenden Jahren</li> <li>• Hohe Eigenkapitalquote von über 90 %</li> <li>• Die Bilanz weist keine zinstragenden Verbindlichkeiten mehr auf</li> <li>• Laufende Kosten der FinLab AG sind durch wiederkehrende Cashflows gedeckt</li> <li>• Neue Investments können über Liquiditätsbestand und laufenden Cashflow finanziert werden</li> <li>• Niedrige Fixkostenbasis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hohe Abhängigkeit durch die starke Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH &amp; Co. KGaA</li> <li>• Auf Grund der noch jungen Aktivität im Fintech-Bereich trägt das Fintech-Portfolio noch kaum zum Geschäftserfolg bei</li> <li>• Planbarkeit für Anleger auf Grund der jungen Unternehmenshistorie der Fintech-Beteiligungen schwierig</li> <li>• Aktie ist aufgrund eines niedrigen Freefloats von rund 20 % sehr markteng</li> </ul>
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der deutliche Abschlag zum Net Asset Value (NAV) birgt erhebliches Aufwärtspotenzial für die Aktie</li> <li>• Die starke Nachfrage nach Fintech-Geschäftsmodellen könnte die Bewertungsniveaus der FinLab-Beteiligungen stark nach oben treiben</li> <li>• Fintech-Geschäftsmodelle weisen ein hohes Wachstumstempo auf, wovon auch die Beteiligungen der FinLab AG profitieren könnten</li> <li>• Neue Investments könnten das Wachstumspotenzial nochmals erhöhen</li> <li>• Ein weiterer Kursanstieg der Heliad Aktie würde den NAV der FinLab-Aktie zusätzlich erhöhen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Beteiligungen der FinLab AG könnten sich langsamer entwickeln als erhofft</li> <li>• Ein starker Kursrückgang der Heliad-Aktie würde das Jahresergebnis belasten und den NAV senken</li> <li>• Die Aussichten im Fintech-Markt könnten sich wieder deutlich verschlechtern</li> <li>• Fehlende Investmentmöglichkeiten am Markt könnten die Entwicklung des Unternehmens bremsen</li> <li>• Wettbewerber könnten mit ähnlichen oder gleichen Geschäftsmodellen das Marktpotenzial der Beteiligungen einschränken</li> </ul>

## AUSBLICK & BEWERTUNG

### ***Jüngste Entwicklungen und Chancen in den Beteiligungen***

#### **Patriarch Multi-Manager GmbH – Beteiligungsquote: 100,0 %**

Die 100%ige Investment Advisor-Tochter Patriarch Multi-Manager GmbH hat Anfang 2017 mit „truevest“ einen Robo-Advisor gestartet. „truevest“ ist eine Online-Vermögensverwaltung, über welche Anleger einen kostengünstigen Zugang zu einer modernen Form der Geldanlage erhalten. Dabei werden den Anlegern derzeit vier verschiedene Strategien angeboten, je nach Anlegertyp. Der Auswahlprozess erfolgt vollständig automatisch und online. Insofern wird auch das klassische Anlagegeschäft digital, ohne aber auf die dahinterstehende Erfahrung und Kompetenz des Fondsmanagement-Teams verzichten zu müssen. Derzeit wird über vier verschiedene Strategien ein Vermögen in Höhe von rund 90 Mio. € verwaltet. Kunden können mit „truevest“ nun auch vollständig digital in die bewährten Anlagekonzepte investieren.

*Patriarch hat in den vergangenen Jahren stabile Ergebnisbeiträge und Cashflows beigesteuert und könnte den Beitrag im Zuge einer Ausweitung des Angebots noch weiter erhöhen. Auch für die kommenden Jahre erwarten wir stabile Beiträge von Partriarch.*

#### **Kapilendo AG – Beteiligungsquote: 19,1 %**

Die Crowdlending und Crowdfunding-Beteiligung Kapilendo hat im März 2017 über eine Joint Venture mit Engels & Völkers eine Crowdfunding-Plattform für Immobilienprojekte gestartet. Engels & Völkers ist einer der bekanntesten Expertenhäuser in Deutschland für Immobilien, die in der Vergangenheit auch schon zahlreiche Immobilienfonds aufgelegt haben. Jedoch waren diese Spezialfonds im Immobilienbereich bislang nur für institutionelle Anleger zugänglich. 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. Mit der Kombination der Kompetenzen beider Unternehmen kann eine schlagkräftige Plattform aufgebaut werden, die in diesem Bereich schon in kurzer Zeit eine führende Stellung in Deutschland einnehmen kann. Zudem wird das Spektrum der auf Kapilendo angebotenen Investmentmöglichkeiten von Start-ups über Mittelstand nun auf Immobilien ausgeweitet, was die Attraktivität und die Reichweite der Plattform und damit auch das Wertsteigerungspotenzial erhöht.

*Nicht zuletzt mit der jüngsten Finanzierungsrunde und der Kooperation mit Engels & Völkers sollte für Kapilendo ein erfolgreiches Jahr 2017 bevorstehen. Mit den Assetklassen Start-ups, Mittelstand und Immobilien weist das Unternehmen eine attraktive Bandbreite an Investmentmöglichkeiten auf, die sonst keine Wettbewerber in diesem Bereich anbietet. Diese Positionierung sollte dem Unternehmen weitere Zuwächse sichern.*

#### **Deposit Solutions GmbH – Beteiligungsquote: 12,9 %**

Deposit Solutions war 2016 mehr als erfolgreich. Über die Plattform ZINSPILLOT, über welche Anleger von einem einzigen Konto aus Zugriff auf eine Vielzahl von Tages- und Festgeldanlagen verschiedener Banken in Europa haben, wurde zum Ende des Jahres 2016 die Schwelle des vermittelten Volumens von 1 Mrd. € überschritten. Anders ausgedrückt, wurde binnen der extrem kurzen Zeit von 13 Monaten ein maßgeblicher Erfolg erzielt, der in der Fintech-Szene global seinesgleichen sucht. Inzwischen entscheiden sich zudem auch immer mehr Banken den Service von Deposit Solutions zu nutzen und ihren Kunden das Angebot unter eigener Marke anzubieten. Im Juli 2016 wurde bei Deposit Solutions eine weitere Kapitalrunde durchgeführt, um das Wachstum zu finanzieren. Die Bewertung lag dabei bei über 100 Mio. € und damit erheblich höher als noch ein Jahr zuvor. Auch Star-Investor Peter Thiel beteiligte sich an der Kapitalrunde. Inso-

fern war die Neubewertung der Deposit Solutions im Rahmen der Finanzierungsrunde auch ein maßgeblicher Ergebnistreiber für die FinLab AG im Jahr 2016.

*Wir schätzen das Unternehmen unverändert mit einem sehr hohen Potenzial ein, insbesondere da der breite Roll-out der Plattform noch bevorsteht und dennoch bereits sehr hohe Volumina vermittelt werden konnten.*

#### **nextmarkets GmbH – Beteiligungsquote: 49,9 %**

Auch bei der nextmarkets GmbH wurde im Juli 2016 eine weitere Finanzierungsrunde über 3,5 Mio. € durchgeführt, an der sich Peter Thiel ebenfalls beteiligte. Die Bewertung von nextmarkets lag dabei deutlich oberhalb des Niveaus des Erstinvestments der FinLab AG. Neben Peter Thiel sind mit EXTOREL und dem Family Office Strascheg weitere namhafte Investoren mit an Bord gekommen. Dies bestätigt, dass die Plattform auf einem guten Weg ist und dass die Plattform eine einzigartige Ausrichtung hat, von der in 2017 viel zu erwarten ist. Derzeit wird geplant den Launch der Trading-Plattform im 2. Halbjahr 2017 zu vollziehen.

#### **Erwartete Unternehmensentwicklung**

Bereits in den ersten Monaten des laufenden Jahres 2017, wie auch schon über das Jahr 2016 hinweg, konnte die FinLab AG weitere Erfolge ihrer Beteiligungsunternehmen vermelden. Anfang Mai hat sich die FinLab AG darüber hinaus in siebenstelliger Größenordnung an der Fastbill GmbH beteiligt. Die Beteiligungshöhe liegt dabei bei 7,8%. Fastbill ist auf digitalisierte 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.

Nachdem FinLab sich im vergangenen Jahr bereits am Identifizierungsexperten AUT-HADA beteiligt hat, ist das Beteiligungsportfolio mit Fastbill nun um ein weiteres aussichtsreiches Unternehmen erweitert worden. Damit erhöhen sich unseres Erachtens auch die Chancen weiterer Wertsteigerungen für die kommenden Jahre.

Neben der weiterhin gut erwarteten Entwicklung der Beteiligungsunternehmen wird die FinLab AG auch in 2017 wieder stabile Erträge aus dem traditionellen Finanzdienstleistungsgeschäft erwirtschaften, welche dann wiederum für den Ausbau des Fintech-Portfolios verwendet werden können. Folgende Cashflows erwarten wir dabei für 2017:

• Ausschüttung der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (0,15 € je Aktie):	0,70 Mio. €
• Ausschüttung der Patriarch Multi-Manager GmbH	~0,30 Mio. €
• 2,5 % Managementvergütung auf das IFRS Eigenkapital 2015 der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA*	2,00 Mio. €
• 20 % Performance-Fee auf HGB EBT der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA*	0,00 Mio. €
<b>Gesamt:</b>	<b>~3,00 Mio. €</b>

\* Ausschüttungen erfolgen an die Heliad Management GmbH

Nachdem die Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA im GJ 2016 einen Verlust erwirtschaftete, sollte die Erfolgsvergütung für das Jahr 2016 entsprechend entfallen. Auch die Managementvergütung sollte sich gegenüber 2016 leicht reduzieren. Nicht zuletzt hat Heliad auch die Dividende von 0,20 € im Vorjahr auf 0,15 € gekürzt. Dennoch gehen wir insgesamt davon aus, dass eine kalkulierbare Vergütung in Höhe von 3,00 Mio. € erzielt wird.

## Bewertung

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

Zum 31.12.2016 wies die FinLab AG gemäß IFRS-Bilanz ein Eigenkapital in Höhe von 67,14 Mio. € aus. Demgegenüber standen Finanzanlagen, Wertpapiere und Cash im Wert von 68,00 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 25,53 Mio. € den größten Anteil. Heliad selber notierte zuletzt mit 5,95 € noch deutlich unter NAV. Mit einem NAV je Aktie in Höhe von 8,92 € betrug der Abschlag des Börsenkurses zum NAV rund 33 %.

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 29.05.2017 maßgebliche stille Reserven in Höhe von ca. 13,28 Mio. € enthalten.

Bei der Projektion des NAV, ausgehend von den Bilanzdaten zum 31.12.2016, 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. € sowie die jüngst durchgeführte Kapitalerhöhung in die Kalkulation einfließen lassen. Nicht zuletzt haben wir auch die Anfang des Jahres stattgefundenen Kapitalrunde bei Kapilendo konservativ berücksichtigt.

### Herleitung des fairen Wertes je Aktie der FinLab AG:

	31.12.2015	31.12.2016	29.05.2017*
NAV Heliad zum Stichtag (in Mio. €)	103,36	79,75	84,82
Anteil FinLab AG an Heliad	47,04 %	47,04 %	47,04 %
<b>Fairer Wert der Heliad-Beteiligung (in Mio. €)</b>	<b>48,62</b>	<b>37,51</b>	<b>39,90</b>
Stichtagskurs Heliad	6,20 €	5,71 €	5,95 €
<b>Börsenwert der gehaltenen Aktien an Heliad (in Mio. €)</b>	<b>27,73</b>	<b>25,53</b>	<b>26,61</b>
<b>Stille Reserven in der Heliad-Beteiligung</b>	<b>20,89</b>	<b>11,99</b>	<b>13,28</b>
Finanzanlagen/Wertpapiere/liquide Mittel (in Mio. €)	54,17	68,00	79,89
davon Heliad (in Mio. €)	27,73	25,53	26,61
davon andere Beteiligungen (in Mio. €)	19,63	39,51	42,01
davon Cash/Wertpapiere/Ausleihungen (in Mio. €)	6,80	2,97	11,27
<b>Eigenkapital FinLab AG (in Mio. €)</b>	<b>55,03</b>	<b>67,14</b>	<b>79,03</b>
Aktienanzahl FinLab AG (in Mio.)	4,54	4,54	4,99
<b>NAV FinLab AG</b>	<b>12,12 €</b>	<b>14,79 €</b>	<b>15,84 €</b>
Stille Reserven pro Aktie (13,28 Mio. € / 4,99 Mio. Aktien)			2,66 €
<b>Fairer Wert je Aktie der FinLab AG inkl. stille Reserven (gerundet)</b>			<b>18,50 €</b>

\* 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 18,50 €. Damit haben wir das bisherige Kursziel von 18,32 € leicht nach oben hin adjustiert. Angesichts des derzeitigen Börsenkurses von 14,60 € 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,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, Kristina Bauer, Email: [bauer@gbc-ag.de](mailto: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), 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](mailto:compliance@gbc-ag.de)



**GBC AG<sup>®</sup>**  
**- 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](mailto:office@gbc-ag.de)