



Researchstudie (Anno)

FinLab AG



**Fintech-Beteiligungsportfolio weiter ausgebaut
NAV klettert auf 20,83 € je Aktie
Weiteres Bewertungspotenzial vorhanden**

Kursziel: 30,65 €

Rating: KAUFEN

WICHTIGER HINWEIS:

Bitte beachten Sie den Disclaimer/Risikohinweis
sowie die Offenlegung möglicher Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR ab Seite 15

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

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

Kaufen

Kursziel: 30,65 €
(bisher: 30,65 €)

Aktueller Kurs: 21,50
23.04.2018 / XETRA / 9:10
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: DE0001218063
WKN: 121806
Börsenkürzel: A7A
Aktienanzahl³: 4,989
Marketcap³: 107,26
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 16

Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen

Fokus: Fintech-Geschäftsmodelle

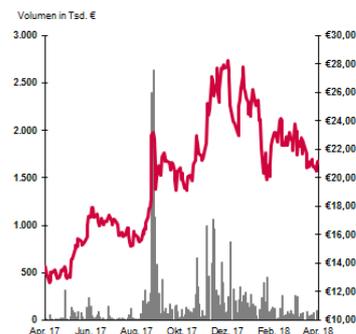
Mitarbeiter: 13 auf Inkubator-Ebene und über 100 in den Beteiligungen

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

Firmensitz: Frankfurt / Main

Vorstand: Stefan Schütze, Juan Rodriguez

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. In den vergangenen Jahren hat die FinLab AG das Beteiligungsportfolio erheblich auf mittlerweile acht Beteiligungen ausgebaut. Hierunter sind Unternehmen aus dem wachstumsstarken Fintech-Bereich aber auch Gesellschaften mit einem Bezug zur Blockchain- und Kryptowährungswelt zu finden.



GuV in Mio. EUR* \ GJ.-Ende	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Erträge gesamt	4,76	6,46	4,94	4,36
EBIT	0,49	4,02	2,27	1,46
Jahresergebnis	1,64	6,54	14,00	14,21
Operativer Cashflow	-0,06	2,62	0,89	1,83

*Kennzahlen gemäß IFRS

Kennzahlen in EUR*

Gewinn je Aktie	0,36	1,44	3,08	2,97
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	103,19
Eigenkapital (IFRS) in Mio. €	39,49	55,03	67,14	103,92
NAV je Aktie in €	8,70	12,12	14,79	20,83
Abschlag zum NAV zum Stichtag	147,1%	77,4%	45,4%	3,2%
KGV	65,40	16,40	7,66	7,55

*Kennzahlen gemäß IFRS

Finanztermine

Juni 2018: Hauptversammlung 2018
28.09.2018: Halbjahresbericht 2018
26-28.11.2018: EK-Forum Frankfurt

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating
21.03.2018: RS / 30,65 / KAUFEN
07.12.2017: RS / 30,65 / KAUFEN
05.09.2017: RS / 20,30 / KAUFEN
28.06.2017: RS / 20,00 / KAUFEN

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

EXECUTIVE SUMMARY

- Die FinLab AG profitierte im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 erneut von einem Anstieg des Wertansatzes bei den Fintech-Beteiligungen, wodurch ein unverändert hohes Finanzergebnis in Höhe von 13,00 Mio. € (VJ: 11,77 Mio. €) erzielt wurde. Hier sind die Bewertungserträge der nicht börsennotierten Fintech-Beteiligungen enthalten. Wie auch schon im Vorjahr, dürfte ein großer Anteil am Finanzergebnis auf den Wertzuwachs der Beteiligung Deposit Solutions entfallen. Bei dieser Beteiligungsgesellschaft wurde im Rahmen einer Kapitalrunde in Höhe von 20 Mio. US-Dollar ein doppelt so hoher Unternehmenswert (durch Drittvergleich-Investment) zugrunde gelegt, im Vergleich zu Ende 2016.
- Flankierend zum hohen Finanzergebnis hat sich die börsennotierte Beteiligung HELIAD Equity Partners, an der die FinLab AG mit 45,2 % wesentlich beteiligt ist, sehr gut entwickelt. In 2017 kletterte dabei der HELIAD-Aktienkurs von 5,71 € (31.12.2016) signifikant auf 9,48 € (31.12.2017), womit, bei einer nahezu unveränderten Beteiligungsquote, bei der FinLab AG ein Kursgewinn in Höhe von insgesamt 16,55 Mio. € erzielt wurde. Zwar ist dieser Kursgewinn nicht ergebniswirksam, er wird jedoch als Neubewertungsgrundlage ergebnisneutral im Eigenkapital erfasst, was zu einem entsprechenden Anstieg des Eigenkapitals und folglich des NAV führt.
- Das positive Nachsteuerergebnis in Höhe von 14,21 Mio. € zusammen mit der Neubewertungsrücklage der Heliad-Beteiligung in Höhe von 16,55 Mio. € sowie die im Mai 2017 durchgeführte Kapitalerhöhung in Höhe von 5,85 Mio. € (450.000 neue Aktien zu 13,00 € je Aktie) haben das Eigenkapital deutlich auf 103,92 Mio. € (31.12.16: 67,14 Mio. €) ansteigen lassen. Der NAV je Aktie konnte dabei auf 20,83 € (31.12.16: 14,79 €) erneut signifikant gesteigert werden.
- Die FinLab AG weist dabei die Besonderheit auf, wonach die laufenden Erträge (Dienstleistungserträge, Gewinnbeteiligungen) für die Deckung der laufenden Kosten ausreichen und sich das FinLab-Geschäft damit ohne externe Finanzierungsmittel quasi „selbst trägt“. Ablesen lässt sich dies am positiven EBIT in Höhe von 1,46 Mio. €, welches ein Indiz für die hohe Innenfinanzierungskraft der FinLab AG liefert, was im Umfeld von Venture Capital-Beteiligungsunternehmen nicht als Normalfall anzusehen ist.
- Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat die FinLab AG dabei das Beteiligungsportfolio mit dem Erstinvestment in die FastBill GmbH, Vaultoro Ltd. sowie ICONIQ Lab GmbH um drei weitere Investments ausgebaut. Gleichzeitig hat die Gesellschaft erfolgreich den Eintritt in den Kryptowährungs- und Blockchain-Markt umgesetzt. Diesbezüglich wurde jüngst die Gründung eines Fonds mit der führenden Blockchain-Software EOS.IO bekanntgegeben. Bei einer geplanten Kapitalisierung in Höhe von bis zu 100 Mio. US-Dollar soll die FinLab einerseits von Management-Fees sowie andererseits von der Entwicklung des Fonds profitieren. Flankierend hierzu haben alle wesentlichen Fintech-Beteiligungen in 2017 wichtige Meilensteine erreicht.
- Wir haben bei der FinLab AG auf Basis der NAV-Bewertung einen fairen Wert von 30,65 € je Aktie ermittelt. Hier sind die stillen Reserven der HELIAD-Beteiligung sowie die von uns ermittelten höheren Wertansätze der Fintech-Beteiligungen enthalten. Ausgehend von einem Kursniveau in Höhe von 21,50 € vergeben wir damit das Rating KAUFEN.

INHALTSVERZEICHNIS

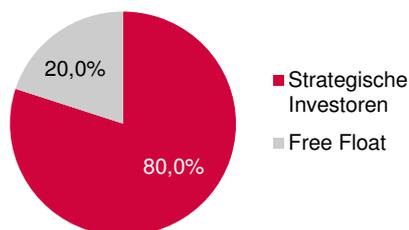
Executive Summary	2
Unternehmen	4
Aktionärsstruktur	4
Konsolidierungskreis	4
Markt und Marktumfeld	5
Unternehmensentwicklung	6
Kennzahlen im Überblick	6
Geschäftsentwicklung 2017	7
Ertrags- und EBIT-Entwicklung 2017	7
Entwicklung des Beteiligungsportfolios 2017	8
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2017	9
SWOT-Analyse	11
Ausblick und Bewertung	12
Wichtige Entwicklungen bei den Beteiligungen	12
Bewertung	14
Anhang	15

UNTERNEHMEN

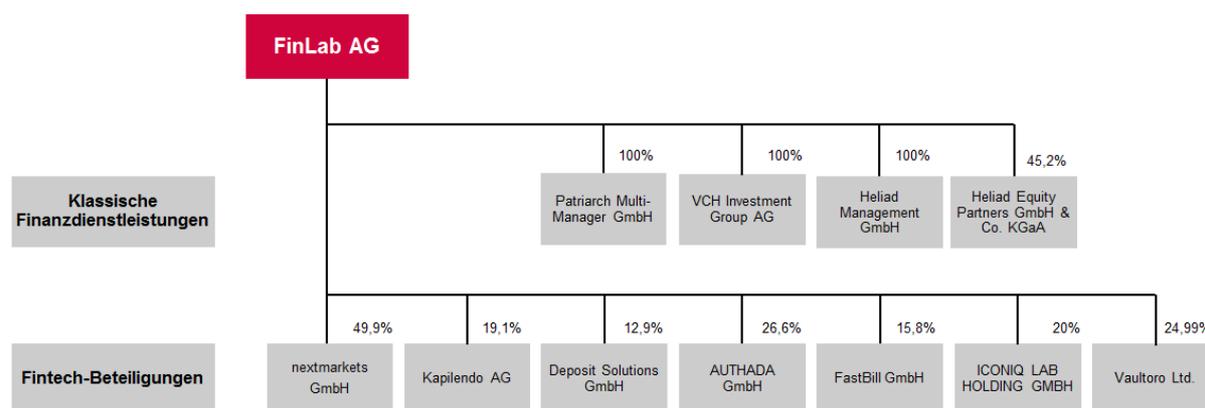
Aktionärsstruktur

Anteilseigner in %	23.04.2018
Strategische Investoren	80 %
Free Float	20 %

Quelle: FinLab AG; GBC AG



Konsolidierungskreis



Quelle: FinLab AG; GBC AG

Die FinLab AG hat das mittelfristige Ziel des Aufbaus eines 7-10 Unternehmen umfassendes Beteiligungsportfolios bereits in 2017 erreicht. Zum Bilanzstichtag 31.12.2017 ist die Gesellschaft an insgesamt acht Unternehmen beteiligt, wobei im abgelaufenen Geschäftsjahr mit drei neuen Beteiligungen eine besonders hohe Investmentaktivität vorlag.

Im Mai 2017 wurde die 15%ige (inkl. Optionen) Beteiligung an der **FastBill GmbH** bekannt gegeben, einem führenden SaaS-Anbieter von Lösungen für das Finanzmanagement kleinerer Unternehmen. Die neue Beteiligung bietet über die eigene Softwarelösung eine Plattform zur zentralen Verwaltung von Finanzdaten sowie hierzu passende Schnittstellen für den Datenaustausch mit Steuerberatern oder ähnlichen Services. Mit der Finanzierungsrunde in siebenstelliger Höhe soll das weitere Kundenwachstum sowie der Ausbau der Finanzplattform finanziert werden.

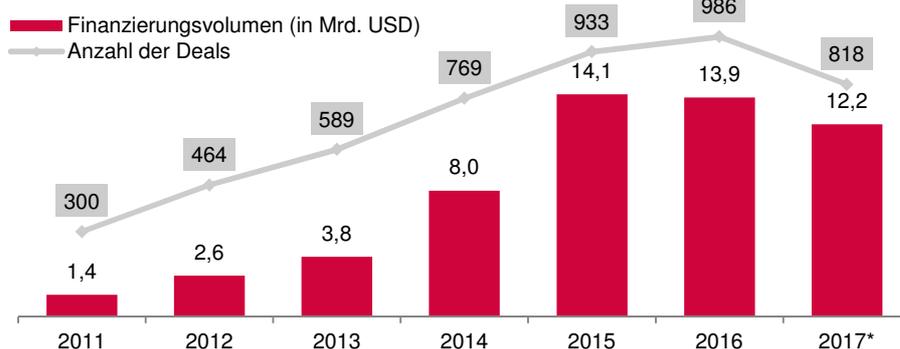
Im September 2017 wurde die Beteiligung an der **Vaultoro Ltd.** bekannt gegeben, einer Echtzeit-Handels-Plattform für Gold und Bitcoin. Vaultoro-Kunden können dabei weltweit mit Kryptowährungen in physisches Gold investieren, welches über einen renommierten Partner in der Schweiz eingelagert wird. Grundsätzlich sollen Anleger mit Hilfe von Vaultoro's Internet-Vaulting-App und einer durch Gold abgesicherten Debitkarte ihre Einlagen mit Gold und Bitcoin absichern und in jeder Währung in Echtzeit ausgeben können.

Mit der Beteiligung an der **ICONIQ Lab**, einem ICO- und Token Sale Accelerator, hat die FinLab AG im November 2017 das Engagement in den Kryptowährungsbereich ausgeweitet. ICONIQ Lab ist eine Plattform für Komplettservices für Krypto-, Blockchain- und Token-Startups und stellt ausgewählten Unternehmen Startkapital und Mittel für die Durchführung des eigenen ICO zur Verfügung.

MARKT UND MARKTUMFELD

In 2017 dürfte das globale Finanzierungsvolumen bei den Fintech-Investments an das bereits erreichte hohe Niveau der vergangenen Jahre angeknüpft haben. Bis zum dritten Quartal 2017 lag das Investmentvolumen bereits bei 12,2 Mrd. US-Dollar, nachdem im Gesamtjahr 2016 rund 13,9 Mrd. US-Dollar in den Fintech-Bereich investiert wurden. Hochgerechnet könnte damit das Gesamtjahr 2017 den Vorjahreswert nochmals deutlich übertreffen.

Globale Investments in Fintech-Unternehmen durch VCs

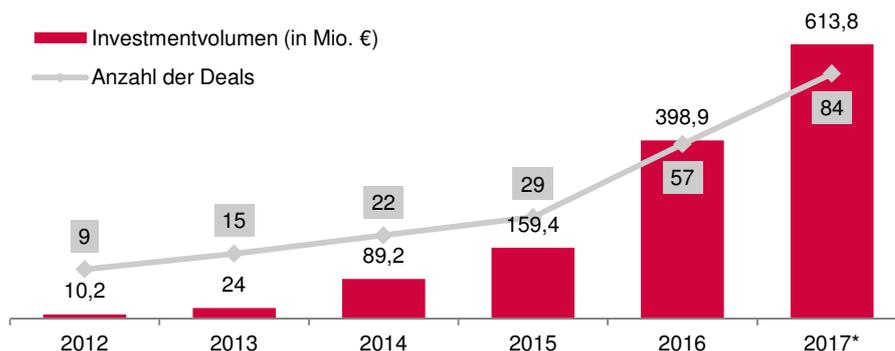


Quelle: CB Insights; GBC AG; bis zum dritten Quartal 2017

Eines der wichtigsten Entwicklungen der jüngsten Vergangenheit ist die zunehmende Akzeptanz der zumeist disruptiven Fintech-Geschäftsmodelle von den bisher etablierten Institutionen. Fintech besetzt damit nicht mehr nur eine Nische, es wird zunehmend in die bestehenden Modelle integriert. Mehr als 75 % der Finanzinstitute planen beispielsweise in Fintech-Unternehmen zu investieren, um damit die Innovationsgeschwindigkeit zu erhöhen (Quelle: PWC). Durch die Adaption neuer Technologien dürfte die hohe Wachstumsdynamik im Fintech-Bereich aufrechterhalten werden. Besonders die Verknüpfung der Blockchain-Technologien sollte hier einen neuen Trend begründen. Hierbei gilt es zu bedenken, dass die Blockchain-Technologie zunehmend aus dem experimentellen Status herauswächst, wobei erste Blockchain-Prototypen in den kommerziellen Einsatz überführt werden.

In Deutschland dürfte das Investmentvolumen in Fintech-Unternehmen deutlich zugenommen haben. Für das Gesamtjahr 2017 wird auf Basis der vorhandenen Halbjahreszahlen ein Gesamtvolumen in Höhe von 613,8 Mio. € projiziert (Quelle: Ernst & Young), was gegenüber dem Vorjahr einem Wachstum von über 50 % (Gesamtjahr 2016: 398,9 Mio. €) gleichkommen würde. Damit würde sich der Aufholprozess in Deutschland, gegenüber dem angloamerikanischen Raum, weiter fortsetzen.

Investments in Fintech-Unternehmen in Deutschland



Quelle: Ernst & Young; GBC AG; *hochgerechnet auf Basis der Halbjahreszahlen

UNTERNEHMENSENTWICKLUNG

Kennzahlen im Überblick

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017
Umsatzerlöse	2,85	4,17	1,72	1,52
Erträge aus Beteiligungen	0,35	1,61	2,75	2,47
Sonstige betriebliche Erträge	1,55	0,68	0,48	0,37
Erträge Gesamt	4,76	6,46	4,94	4,36
Personalaufwand	-2,09	-1,56	-1,64	-1,76
Sachaufwendungen	-2,18	-0,88	-1,02	-1,14
EBIT	0,49	4,02	2,27	1,46
Finanzergebnis	1,17	3,11	11,77	13,00
EBT	1,66	7,14	14,04	14,46
Steuern	-0,02	-0,60	-0,04	-0,25
Jahresergebnis	1,64	6,54	14,00	14,21
EBIT	0,49	4,02	2,27	1,46
Ergebnis je Aktie in €	0,36	1,44	3,08	2,97
Dividende je Aktie in €	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktienzahl in Mio. Stück	4,54	4,54	4,54	4,79

Quelle: FinLab AG; GBC AG

Geschäftsentwicklung 2017

GuV (in Mio. €)	GJ 2014	GJ 2015	GJ 2016	GJ 2017
Erträge gesamt	4,76	6,46	4,94	4,36
EBIT (<i>Marge</i>)	0,49 (10,3 %)	4,02 (62,3 %)	2,27 (46,0 %)	1,46 (33,4%)
Finanzergebnis	1,17	3,11	11,77	13,00
Jahresergebnis	1,64	6,54	14,00	14,21
EPS in €	0,36	1,44	3,08	2,97

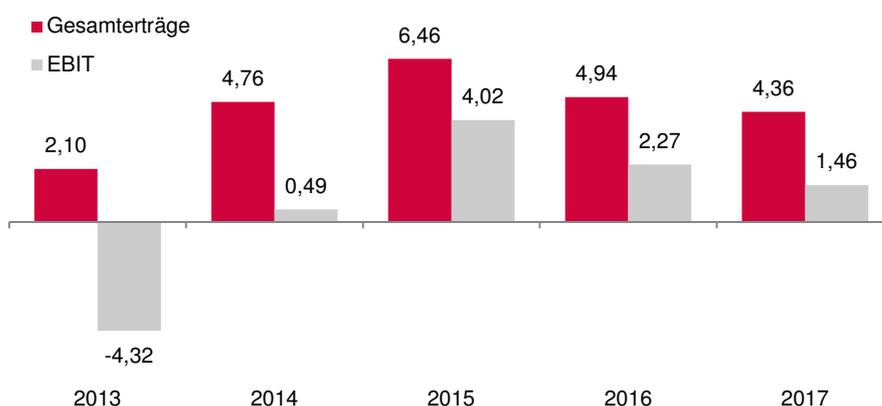
Quelle: FinLab AG; GBC AG

Ertrags- und EBIT-Entwicklung 2017

Die Umsätze der FinLab AG stammen in erster Linie aus den erbrachten Dienstleistungen gegenüber Tochterunternehmen und Beteiligungen und sind daher dem klassischen Finanzdienstleistungsgeschäft zuzuordnen. Die Umsatzerlöse der Gesellschaft in Höhe von 1,52 Mio. € (VJ: 1,72 Mio. €) werden darüber hinaus von Beteiligungserträgen, die insbesondere die Gewinnausschüttungen aus den Beteiligungen an der Heliad und Patriarch in Höhe von 2,16 Mio. € (VJ: 2,49 Mio. €) enthalten, flankiert.

Die sich daraus ergebenden Gesamterträge des abgelaufenen Geschäftsjahres 2017 in Höhe von 4,36 Mio. € (VJ: 4,94 Mio. €) liegen auf einem für die FinLab AG typisch niedrigen Niveau, sind jedoch unserer Ansicht nach nur von untergeordneter Bedeutung. Wichtig ist, dass die laufenden Erträge eines Geschäftsjahres für die Deckung der laufenden Kosten (Personalaufwand, Sachaufwendungen) ausreichen und sich damit das FinLab-Geschäft ohne externe Finanzierungsmittel quasi „selbst trägt“. Ablesen lässt sich dies am positiven EBIT in Höhe von 1,46 Mio. € (VJ: 2,27 Mio. €), welches ein Indiz zur hohen Innenfinanzierungskraft der FinLab AG liefert, was im Umfeld von Venture Capital-Beteiligungsunternehmen nicht als Normalfall anzusehen ist.

Gesamterträge und EBIT (in Mio. €)



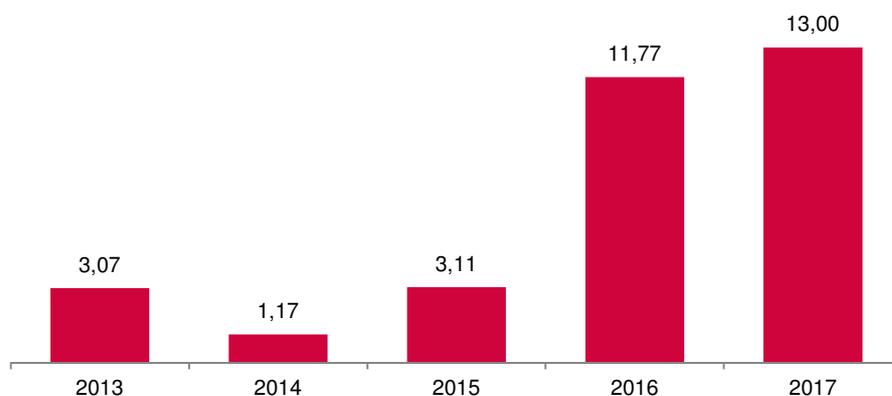
Quelle: FinLab AG; GBC AG

Der FinLab AG ist es dabei in den vergangenen Geschäftsjahren gelungen, das EBIT in einem positiven Bereich zu etablieren. Neben dem Ausbau der Ertragsbasis ist dies auch der vergleichsweise konstanten Kostenbasis zu verdanken. Die operativen Kosten haben sich in den vergangenen drei Geschäftsjahren in einer Bandbreite zwischen 2,44 Mio. € und 2,90 Mio. € stabilisiert, was als Indiz einer schlanken Aufstellung der Gesellschaft zu verstehen ist.

Entwicklung des Beteiligungsportfolios 2017

Von größerer Bedeutung für das Geschäftsmodell der FinLab AG, als Investor und Inkubator von Fintech-Unternehmen, ist die Entwicklung der eingegangenen Beteiligungen, welche sich teilweise im Finanzergebnis wiederfindet. Das Finanzergebnis in Höhe von 13,00 Mio. € (VJ: 11,77 Mio. €) entstammt nahezu ausschließlich aus der Zeitwertbewertung der nicht börsennotierten Beteiligungen und demnach enthält das Finanzergebnis nicht die Zuschreibungen an der börsennotierten Beteiligung HELIAD Equity Partners. Im Rahmen eines DCF-Bewertungsverfahrens wurde bei den nicht börsennotierten Fintech-Beteiligungen ein entsprechender ergebniswirksamer Bewertungsertrag ermittelt. Wie auch schon im Vorjahr, dürfte ein großer Anteil am Finanzergebnis auf den Wertzuwachs der Beteiligung Deposit Solutions entfallen. In 2017 wurde bei der Deposit Solutions im Rahmen einer Kapitalrunde in Höhe von 20 Mio. USD ein doppelt so hoher Unternehmenswert wie im Vorjahr zu Grunde gelegt.

Finanzergebnis (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG, GBC AG

Auch die weiteren Beteiligungen dürften, vor dem Hintergrund des sehr positiven Newsflows, entsprechende ergebniswirksame Wertzuwächse verzeichnet haben. Darüber hinaus sollten die in 2017 neu eingegangenen Beteiligungen (FastBill, Vaultoro, ICONIQ Lab) leicht unterhalb des Wertansatzes erfolgt sein, so dass wir auch hieraus mit Bewertungserträgen rechnen.

Es ergibt sich demnach ein für Beteiligungsunternehmen typisches GuV-Bild, welches mit hohen Finanzerträgen bei einem vergleichsweise niedrigen operativen Ergebnis (EBIT) einhergeht. Da es sich bei den Bewertungserträgen um keine steuerrelevanten Erträge handelt, weist die Gesellschaft niedrige Steueraufwendungen auf. Folglich schlägt sich das Finanzergebnis auf das Nachsteuerergebnis in Höhe von 14,21 Mio. € (VJ: 14,00 Mio. €) „voll durch“.

Ein weiterer, jedoch nicht ergebniswirksamer Ertragsbestandteil, ist die Wertentwicklung der börsennotierten Beteiligung HELIAD Equity Partners, an der die FinLab AG zu 45,2 % wesentlich beteiligt ist. In 2017 kletterte dabei der HELIAD-Aktienkurs von 5,71 € (31.12.2016) signifikant auf 9,48 € (31.12.2017), womit, bei einer nahezu unveränderten Beteiligungsquote, bei der FinLab AG ein Kursgewinn in Höhe von insgesamt 16,81 Mio. € erzielt wurde. Dieser wird als Neubewertungsgrundlage ergebnisneutral im Eigenkapital und damit im NAV der FinLab AG erfasst.

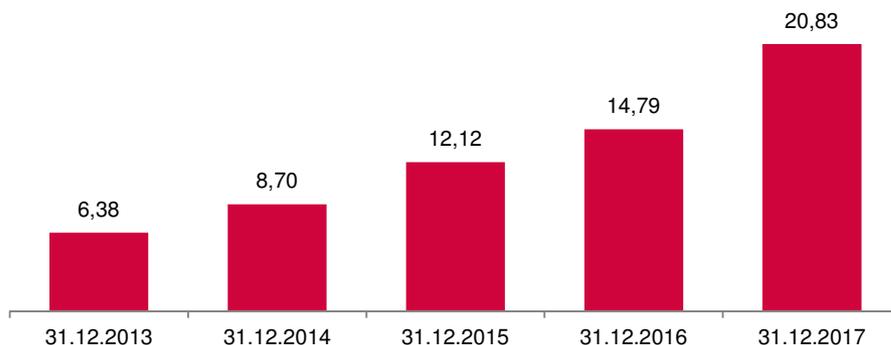
Bilanzielle und finanzielle Situation zum 31.12.2017

in Mio. €	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017
Eigenkapital	39,49	55,03	67,14	103,92
EK-Quote (in %)	92,1%	96,1%	94,1%	97,9%
Finanzanlagen	36,02	52,40	66,70	99,00
Wertpapiere und Cash	5,62	1,77	1,40	4,19
NAV je Aktie	8,70 €	12,12 €	14,79 €	20,83 €
Cashflow – operativ	-0,06	2,62	0,89	1,83
Cashflow – Investition	2,61	-3,62	-1,21	-4,29
Cashflow – Finanzierung	-1,40	-1,00	-0,32	5,61

Quelle: FinLab AG; GBC AG

Das Nachsteuerergebnis in Höhe von 14,21 Mio. € zusammen mit der Neubewertungsrücklage der börsennotierten Heliad-Beteiligung in Höhe von 16,55 Mio. € sowie die im Mai 2017 durchgeführte Kapitalerhöhung in Höhe von 5,85 Mio. € (450.000 neue Aktien zu 13,00 € je Aktie) haben das Eigenkapital deutlich auf 103,92 Mio. € (31.12.16: 67,14 Mio. €) ansteigen lassen. Da die FinLab AG weiterhin nicht auf externe Finanzmittel zurückgreift, beläuft sich die EK-Quote mit 97,9 % (31.12.16: 94,1 %) unverändert auf hohem Niveau. Der NAV je Aktie konnte dabei abermals auf 20,83 € (VJ: 14,79 €) signifikant gesteigert werden:

NAV je Aktie (in €)

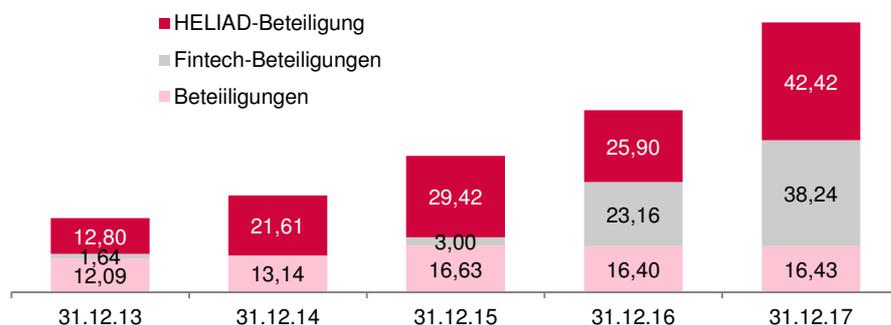


Quelle: FinLab AG; GBC AG

Aktivseitig wird die FinLab-Bilanz von den Finanzanlagen in Höhe von 99,00 Mio. € und von den liquiden Mitteln in Höhe von 4,11 Mio. € dominiert. Hier nehmen die Wertpapiere des langfristigen Vermögens mit 42,42 Mio. € (VJ: 25,90 Mio. €) eine dominante Rolle ein. In dieser Bilanzposition ist der aus dem Aktienkurs ermittelte Wertansatz an der Heliad Equity Partners enthalten, welcher infolge der sehr positiven Aktienkursentwicklung auf 9,48 € (31.12.16: 5,71 €) bei einer nahezu unveränderten Beteiligungsquote entsprechend stark angestiegen ist.

Ebenfalls in den Finanzanlagen enthalten sind die nicht börsennotierten Fintech-Beteiligungen, deren Wertansatz zum Bilanzstichtag auf 38,24 Mio. € (31.12.16: 23,16 Mio. €) ebenfalls signifikant zugelegt hat. Hier sind einerseits die im abgelaufenen Geschäftsjahr 2017 erfolgten neuen Investitionen in die Fastbill GmbH, ICONIQ LAB sowie Vaultoro Ltd. abgebildet. Darüber hinaus erwarten wir, dass auch bei in den Vorjahren eingegangenen Fintech-Beteiligungen entsprechende Wertzuwächse verzeichnet wurden.

Finanzanlagen (in Mio. €)

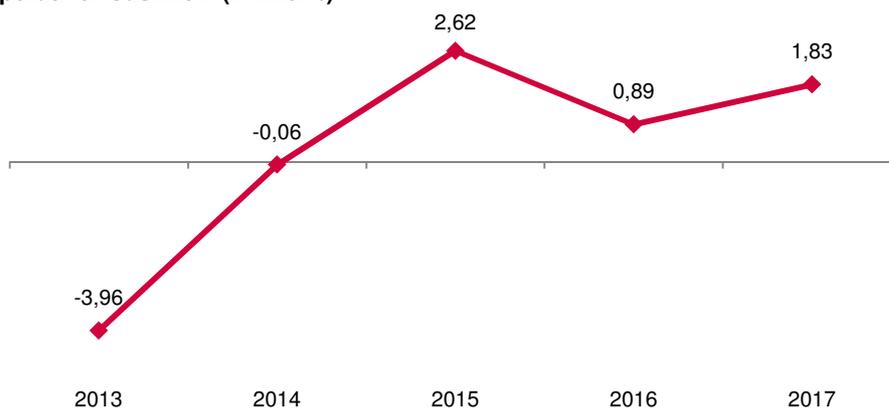


Quelle: FinLab AG; GBC AG

Der Anstieg der liquiden Mittel auf 4,11 Mio. € (31.12.16: 0,97 Mio. €) ermöglicht es der Gesellschaft, zeitnah mögliche Investmentopportunitäten wahrzunehmen. Der Liquiditätsanstieg ist dabei in erster Linie auf die in 2017 durchgeführte Kapitalerhöhung, womit ein Nettoemissionserlös in Höhe von 5,85 Mio. € erzielt wurde, zurückzuführen. Zusammen mit dem operativen Cashflow in Höhe von 1,83 Mio. € konnte der Investitions-cashflow in Höhe von -4,29 Mio. € damit um 3,14 Mio. € übertroffen werden. Der negative Investitions-cashflow ist dabei eine Folge der hohen Investitionsaktivität des vergangenen Geschäftsjahres, mit drei neuen Beteiligungen in Fintech-Unternehmen.

Hervorzuheben ist dabei die Stabilisierung des operativen Cashflows in einem positiven Bereich, was auf eine grundsätzlich solide Innenfinanzierungskraft der Gesellschaft schließen lässt. Der operative Cashflow entstammt dabei dem klassischen Finanzdienstleistungsgeschäft und hängt somit mit den wiederkehrenden Erträgen aus den erbrachten Dienstleistungen gegenüber Tochterunternehmen sowie aus Beteiligungserträgen und Gewinnausschüttungen an der Heliad und Patriarch zusammen.

Operativer Cashflow (in Mio. €)



Quelle: FinLab AG; GBC AG

SWOT-Analyse

Stärken	Schwächen
<ul style="list-style-type: none"> • Erfahrenes Managementteam • Sichere Cashflows durch die Heliad- und Patriarch-Beteiligungen in den kommenden Jahren • Die Bilanzstruktur ist mit einer hohen Eigenkapitalquote von über 90 % sowie fehlenden Finanzverbindlichkeiten sehr solide • Laufende Kosten der FinLab AG sind durch wiederkehrende Cashflows gedeckt • Eine gewisse Anzahl an neuen Investments können über den Liquiditätsbestand und den laufenden Cashflow finanziert werden • Die Fixkostenbasis ist niedrig und der Break-Even aus den wiederkehrenden Erträgen nachhaltig erreicht 	<ul style="list-style-type: none"> • Hohe Abhängigkeit durch die starke Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA • Planbarkeit für Anleger auf Grund der jungen Unternehmenshistorie der Fintech-Beteiligungen schwierig • Aktie ist aufgrund eines niedrigen Freefloats von rund 20 % sehr markteng
Chancen	Risiken
<ul style="list-style-type: none"> • Die starke Nachfrage nach Fintech-Geschäftsmodellen könnte die Bewertungsniveaus der FinLab-Beteiligungen weiter stark nach oben treiben • Fintech-Geschäftsmodelle weisen ein hohes Wachstumstempo auf, wovon auch die Beteiligungen der FinLab AG profitieren könnten • Neue Investments könnten das Wachstumspotenzial nochmals erhöhen • Neuer Fonds mit EOS.IO sollte zu einem Anstieg der Management-Fees sowie eine positive Renditeentwicklung nach sich ziehen • Ein weiterer Kursanstieg der Heliad Aktie würde den NAV der FinLab-Aktie zusätzlich erhöhen 	<ul style="list-style-type: none"> • Die Beteiligungen der FinLab AG könnten sich langsamer entwickeln als erhofft • Ein starker Kursrückgang der Heliad-Aktie würde das Jahresergebnis belasten und den NAV senken • Die Aussichten im Fintech-Markt könnten sich wieder deutlich verschlechtern • Fehlende Investmentmöglichkeiten am Markt könnten die Entwicklung des Unternehmens bremsen • Wettbewerber könnten mit ähnlichen oder gleichen Geschäftsmodellen das Marktpotenzial der Beteiligungen einschränken

AUSBLICK UND BEWERTUNG

Wichtige Entwicklungen bei den Beteiligungen

Deposit Solutions GmbH

Die Beteiligung an der Deposit Solutions GmbH hat auch in 2017 den zuvor eingeschlagenen Wachstumskurs fortgesetzt. Die Deposit Solutions GmbH fungiert dabei als Fintech-Unternehmen, welches es über die eigene Open-Banking-Plattform ermöglicht, den Kunden attraktive Tages- und Festgeldangebote anderer Banken anzubieten, ohne eine neue Kundenverbindung eingehen zu müssen. Über die eigene Hausbank erhalten die Kunden damit einen einfachen Zugang zum europäischen Einlagenmarkt. In 2018 hat Deposit Solutions den Wert der vermittelten Anlagen auf mittlerweile über 5,0 Mrd. € gesteigert. Im Vergleich dazu lag das vermittelte Volumen Ende 2016 bei gerade einmal 1,0 Mrd. €, was die Deposit-Plattform zu einer der am schnellsten wachsenden Fintech-Lösungen avanciert.

In 2017 hat die Deposit Solutions das Fintech-Unternehmen SAVEDO erworben. SAVEDO verfügt mit über 18.000 Anlegern sowie 13 Partnerbanken über ein umfangreiches B2C-Geschäft, welches innerhalb der Deposit Solutions ausgebaut werden soll. Ende 2017 hat die Deposit Solutions im Rahmen einer weiteren Finanzierungsrunde 20 Mio. US-Dollar eingesammelt, wobei gegenüber dem Vorjahr ein doppelt so hoher Wertansatz für die Deposit Solutions zugrunde gelegt wurde. Wir gehen nun vom Anstieg des Wertansatzes von ca. 100 Mio. € (Juli 2016) auf ca. 200 Mio. € aus, welcher entsprechend der Beteiligungsquote in der FinLab-Ergebnisrechnung erfasst wurde.

FastBill GmbH

Bereits kurz nach der Neuaufnahme der FastBill in das FinLab-Portfolio zeichnen sich erste Erfolge ab. Die Gesellschaft verzeichnete dabei eine deutliche Steigerung des Kundenstamms, welcher zum Zeitpunkt der Beteiligung noch bei 40.000 lag. Darüber hinaus wurde mit DATEV eine strategische Kooperation geschlossen und damit der Funktionsumfang der selbstentwickelten Software erheblich erweitert. Somit können die zumeist mittelständischen Kunden der FastBill im Rahmen einer SaaS-Lösung auch auf die DATEV-Lösungen zugreifen. Darüber hinaus bietet Fastbill in Kooperation mit Kontist eine Echtzeit-Bankkonto-Integration in ein Buchhaltungsprodukt an, wodurch Belege und Zahlungen automatisch verarbeitet werden können.

Authada GmbH

Auch der Identifizierungsexperte AUTHADA hat insbesondere im laufenden Geschäftsjahr 2018 einen wichtigen Meilenstein publiziert. Die Gesellschaft, die sich auf das Auslesen der elektronischen Identität des Personalausweises über die NFC-Schnittstelle von Smartphones spezialisiert hat, hat als erstes Unternehmen überhaupt die Zertifizierung der eigenen Software durch das BSI (Bundesamt für Sicherheit und Informationstechnik) erhalten. Damit wurde die Erfüllung der höchsten sicherheitstechnischen Anforderungen nachgewiesen.

Vaultoro Ltd.

Die in 2017 neu in das FinLab-Portfolio hinzugekommene Vaultoro Ltd., eine führende Echtzeit-Handelsplattform für Gold und Bitcoin, hat in 2018 den Launch seines zweiten Produktes bekannt gegeben. Mit dem neu eingeführten Online-Sparkonto „Bar9“ können Kunden Geld in physisches Gold anlegen, welches in einem Schweizer Tresor gelagert wird. Dies geschieht ohne Beteiligung eines Kreditinstitutes. Die Kunden haben dabei die Möglichkeit das in Gold angelegte Sparguthaben auch als Geld einzusetzen und Abhebungen in Euro zu tätigen. Es ist zudem geplant, in Kürze die erste goldbasierte Debitkarte herauszugeben und die Plattform um weitere Edelmetalle wie Silber, Palladium aber auch um Kryptowährungen zu erweitern.

ICONIQ Lab

Der ICO- und Token Sale Accelerator ICONIQ Lab hat den privaten Vorverkauf seines ICNQ Club Membership Tokens an institutionelle und private Investoren erfolgreich abgeschlossen. Die eingesammelten Gelder sollen für die Finanzierung des Accelerator Programms verwendet werden, im Rahmen dessen fünf ausgewählte Start-Ups auf den Weg zum eigenen ICO begleitet werden. Im zweiten Quartal 2018 soll der Verkauf von geplanten 15 Mio. ICNQ Token mit einem anvisierten Volumen von bis zu 10,5 Mio. € erfolgen.

Kapilendo AG

Die Crowdfunding-Plattform Kapilendo hat das platzierte Volumen in 2017 weiter ausgebaut. Mittlerweile wurden über Kapilendo mehr als 20 Mio. € finanziert. Wichtige Projekte waren dabei Finanzierungen für Hertha BSC Berlin oder für das bekannte Start-Up „Little Lunch“. Mitte Juni 2017 hatte die FinLab AG zudem die erfolgreiche Einführung der Crowdfunding-Plattform „Engel und Völkers Capital“ berichtet. Dabei handelt es sich um ein Joint Venture der 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.

nextmarkets GmbH

Die e-Learning und Trading-Plattform nextmarkets hat in 2018 die Zulassung als Wertpapierhandelsbank erhalten. Alle von der ESMA (Europäische Wertpapier- und Makleraufsichtsbehörde) geforderten Qualitätsanforderungen werden damit erfüllt. Gleichzeitig können die Kunden der nextmarkets damit ein Konto eröffnen und innerhalb der App mit Echtgeld handeln.

Neuer Fonds mit EOS.IO

Im März 2018 hat die FinLab AG ein stärkeres Engagement in den Blockchain-Bereich bekannt gegeben. Diesbezüglich soll zusammen mit der führenden Blockchain-Software EOS.IO ein neuer Fonds gegründet werden. Die FinLab AG hat dabei mit EOS.IO eine Absichtserklärung zur Gründung und Kapitalisierung des Fonds in Höhe von 100 Mio. US-Dollar unterzeichnet, wobei wir davon ausgehen, dass der überwiegende Teil der Finanzierung von der EOS.IO stammen sollte. Die FinLab AG sollte einerseits Management-Fees sowie andererseits, entsprechend der Einlage, von der Entwicklung des Fonds profitieren. Ziel des Fonds ist es, Projekte in Europa aufzubauen und zu finanzieren, die auf der EOS-Blockchain integriert werden können.

Bewertung

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

Zum 31.12.2017 wies die FinLab AG gemäß IFRS-Bilanz ein Eigenkapital in Höhe von 103,92 Mio. € aus. Demgegenüber standen Finanzanlagen, Wertpapiere und Cash im Wert von 103,19 Mio. €. Dabei hatte die Beteiligung an der Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA (Heliad), an welcher die FinLab AG mit 45,2 % beteiligt ist, mit 42,42 Mio. € den größten Anteil. Heliad selber notierte zuletzt am 31.12.2017 mit 9,48 € noch deutlich unterhalb des NAV in Höhe von 12,22 € (31.12.2017). Der NAV-Abschlag beläuft sich auf dieser Basis auf 47,2 % und ist daher als zusätzliches Aufwärtspotenzial bzw. stille Reserve bei der FinLab AG zu berücksichtigen.

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 31.12.2017 maßgebliche stille Reserven in Höhe von ca. 12,23 Mio. € enthalten.

Bei der Projektion des NAV, ausgehend von den Bilanzdaten zum 31.12.2017, haben wir die zu erwarteten, planbaren Erlösströme aus dem traditionellen Asset Management-Geschäft, namentlich die vereinbarten Management-Fees sowie Dividendenerträge, in Höhe von bis 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. Darüber hinaus stufen wir die dargestellte Entwicklung bei den Fintech-Beteiligungen als wertschaffend ein und haben entsprechend eine Anpassung der Wertansätze vorgenommen:

Herleitung des fairen Wertes je Aktie der FinLab AG

	31.12.2016	31.12.2017	23.04.2017
NAV Heliad zum Stichtag (in Mio. €)	80,16	120,65	120,65
Anteil FinLab AG an Heliad	47,04 %	45,20%	45,20%
Fairer Wert der Heliad-Beteiligung (in Mio. €)	37,71	54,53	54,53
Bilanzwert der gehaltenen Aktien an Heliad (in Mio. €)	25,53	42,31	42,31
Stille Reserven in der Heliad-Beteiligung	12,18	12,23	12,23
Finanzanlagen/Wertpapiere/liquide Mittel (in Mio. €)	68,00	103,19	139,94
davon Heliad (in Mio. €)	25,90	42,42	42,42
davon andere Beteiligungen (in Mio. €)	39,56	54,66	91,60
davon Cash/Wertpapiere/Ausleihungen (in Mio. €)	2,97	5,42	5,92
Eigenkapital FinLab AG (in Mio. €)	67,14	103,92	140,67
Aktienanzahl FinLab AG (in Mio.)	4,54	4,79	4,99
NAV FinLab AG	14,79 €	21,83 €	28,20 €
Stille Reserven pro Aktie (12,23 Mio. € / 4,99 Mio. Aktien)			2,45 €
Fairer Wert je Aktie der FinLab AG inkl. stille Reserven (gerundet)			30,65 €

Inklusive der stillen Reserven der Heliad-Beteiligung sowie der von uns ermittelten höheren fairen Werte der Fintech-Beteiligungen bewerten wir die FinLab AG mit einem fairen Wert in Höhe von 30,65 € (bisher: 30,65 €).

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken. Alle Daten und Informationen aus dieser Studie stammen aus Quellen, welche GBC für zuverlässig hält. Darüber hinaus haben die Verfasser die größtmögliche Sorgfalt verwandt, sicherzustellen, dass die verwendeten Fakten und dargestellten Meinungen angemessen und zutreffend sind. Trotz allem kann keine Gewähr oder Haftung für deren Richtigkeit übernommen werden – und zwar weder ausdrücklich noch stillschweigend. Darüber hinaus können alle Informationen unvollständig oder zusammengefasst sein. Weder GBC noch die einzelnen Verfasser übernehmen eine Haftung für Schäden, welche aufgrund der Nutzung dieses Dokuments oder seines Inhalts oder auf andere Weise in diesem Zusammenhang entstehen.

Weiter weisen wir darauf hin, dass dieses Dokument weder eine Einladung zur Zeichnung noch zum Kauf irgendeines Wertpapiers darstellt und nicht in diesem Sinne auszulegen ist. Auch darf es oder ein Teil davon nicht als Grundlage für einen verbindlichen Vertrag, welcher Art auch immer, dienen oder in diesem Zusammenhang als verlässliche Quelle herangezogen werden. Eine Entscheidung im Zusammenhang mit einem voraussichtlichen Verkaufsangebot für Wertpapiere des oder der in dieser Publikation besprochenen Unternehmen sollte ausschließlich auf der Grundlage von Informationen in Prospekten oder Angebotsschreiben getroffen werden, die in Zusammenhang mit einem solchen Angebot herausgegeben werden.

GBC übernimmt keine Garantie dafür, dass die angedeutete Rendite oder die genannten Kursziele erreicht werden. Veränderungen in den relevanten Annahmen, auf denen dieses Dokument beruht, können einen materiellen Einfluss auf die angestrebten Renditen haben. Das Einkommen aus Investitionen unterliegt Schwankungen. Anlageentscheidungen bedürfen stets der Beratung durch einen Anlageberater. Somit kann das vorliegende Dokument keine Beratungsfunktion übernehmen.

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

Diese Publikation darf, sofern sie im UK vertrieben wird, nur solchen Personen zugänglich gemacht werden, die im Sinne des Financial Services Act 1986 als ermächtigt oder befreit gelten, oder Personen gemäß Definition § 9 (3) des Financial Services Act 1986 (Investment Advertisement) (Exemptions) Erlass 1988 (in geänderter Fassung), und darf an andere Personen oder Personengruppen weder direkt noch indirekt übermittelt werden.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon darf in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in deren Territorien oder Besitzungen gebracht, übertragen oder verteilt werden. Die Verteilung dieses Dokuments in Kanada, Japan oder anderen Gerichtsbarkeiten kann durch Gesetz beschränkt sein und Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sollten sich über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Jedes Versäumnis, diese Beschränkung zu beachten, kann eine Verletzung der US-amerikanischen, kanadischen oder japanischen Wertpapiergesetze oder der Gesetze einer anderen Gerichtsbarkeit darstellen.

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie jeglichen Haftungsausschluss und die vorgenannten Beschränkungen.

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

<http://www.gbc-ag.de/de/Offenlegung.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 § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (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 Studienstellung 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:

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