

MPH Health Care AG *5a,6a,11

KAUFEN

Kursziel: 63,36 EUR
(zuvor: 70,72 EUR)

aktueller Kurs: 14,10
12.09.2022 / XETRA / 17:36
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN/ST: DE000A289V03
WKN/ST: A289V0
Börsenkürzel: 93M1
Aktienanzahl³: 4,281
Marketcap³: 60,36
³ in Mio. / in Mio. EUR
Freefloat: 36,0 %

Transparenzlevel:
Basic Board
Marktsegment:
Open Market
Rechnungslegung:
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Analysten:

Cosmin Filker
filker@gbc-ag.de

Marcel Goldmann
goldmann@gbc-ag.de

* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 6

Datum (Zeitpunkt) Fertigstellung: 13.09.22 (07:14 Uhr)

Datum (Zeitpunkt) erste Weitergabe: 14.09.22 (09:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2023

Unternehmensprofil

Branche: Beteiligungen
Fokus: Gesundheitswesen; Immobilien

Mitarbeiter: über 400 (auf Ebene der Beteiligungen)

Gründung: 2008

Firmensitz: Berlin

Vorstand: Patrick Brenske

Die MPH Health Care AG ist eine an der Frankfurter Wertpapierbörse (Basic Board) gelistete Investment- und Beteiligungsgesellschaft mit Sitz in Berlin. Ihre Geschäftstätigkeit besteht in der Beteiligung an Unternehmen mit dem Ziel des langfristigen Vermögenszuwachses. Der strategische Fokus der Aktivitäten liegt auf dem Kauf und Aufbau von Unternehmen und Unternehmensanteilen insbesondere aus Wachstumssegmenten des Gesundheitsmarktes und der Pharmaindustrie. Dies schließt sowohl versicherungsfinanzierte („erster“ Gesundheitsmarkt) als auch privatfinanzierte (sog. „zweiter“ Gesundheitsmarkt) Segmente ein. Aber auch außerhalb dieser Märkte nutzt die MPH AG Potenziale aus wachstumsstarken Branchen, wie z.B. der Immobilienwirtschaft. Ziel ist es, durch aktive Weiterentwicklung ein profitables Wachstum der Beteiligungsunternehmen zu generieren und so den Unternehmenswert der MPH zu fördern



GuV in Mio. EUR \ GJ.-Ende	31.12.2019	31.12.2020	31.12.2021	30.06.2022
Betriebsertrag/Umsatzerlöse	41,22	3,43	13,55	0,27
Periodenertrag	11,08	-70,38	-8,96	-35,99

Kennzahlen in EUR

Gewinn je Aktie	0,26	-16,43	-2,09	-8,40
Dividende je Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00

Bilanzkennzahlen in Mio. EUR

Eigenkapital (NAV)	271,14	201,26	192,31	156,32
NAV /Aktie (EUR)	63,34	47,01	44,91	36,51
Liquide Mittel	1,80	0,37	1,84	1,50
Finanzanlagen	290,85	206,35	193,51	157,17

Finanztermine

24.11.2022: Q3-Zahlen 2022

**letzter Research von GBC:

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating

02.06.2022: RS / 70,72 / KAUFEN

16.11.2020: RS / 81,85 / KAUFEN

06.09.2019: RS / 8,92 / KAUFEN

16.08.2019: RS / 8,96 / KAUFEN

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

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“

GESCHÄFTSENTWICKLUNG 1.HJ 2022

Investment	31.12.2021		30.06.2022	
	MPH-Aktienzahl	Kurswert	MPH-Aktienzahl	Kurswert
M1 Kliniken AG	12,24 Mio.	91,81 Mio. €	12,24 Mio.	63,69 Mio. €
CR Capital AG	2,33 Mio.	77,75 Mio. €	2,33 Mio.	69,61 Mio. €
Gesamt		169,56 Mio. €		133,30 Mio. €

Quelle: MPH Health Care AG; GBC AG

In der operativen Entwicklung der MPH Health Care AG (MPH AG), die selbst kein operatives Geschäft betreibt und daher keine Umsätze ausweist, sind in erster Linie die Marktwertveränderungen der gehaltenen Beteiligungen enthalten. Darüber hinaus weist die Gesellschaft Beteiligungserträge aus, bei denen es sich in der Regel um die Dividenden-Ausschüttungen der gehaltenen Beteiligungen handelt.

Für die ersten sechs Monate 2022 weist die MPH AG, auf Ebene des Nachsteuerergebnisses, mit -35,99 Mio. € (VJ: 23,46 Mio. €) einen deutlichen Verlust auf. Dieser hängt mit den ergebniswirksamen negativen Marktwertveränderungen der zwei gehaltenen börsennotierten Beteiligungen M1 Kliniken AG und CR Capital AG zusammen.

Auf der einen Seite hatte die im Bereich Beauty und Handel tätige M1 Kliniken AG in den ersten sechs Monaten deutliche Kursverluste hinnehmen müssen. Infolge der allgemeinen Marktschwäche sowie aufgrund des Wegfalls von positiven Sondereffekten hatte sich der Aktienkurs der M1 Kliniken AG um 30,7 % reduziert. Bei einer unveränderten Beteiligungsquote hatte dies bei der MPH AG eine ergebniswirksame Minderung des Beteiligungswertes in Höhe 28,11 Mio. € ausgelöst.

Auf der anderen Seite hatte sich angesichts des allgemein schwachen Marktumfelds auch der Aktienkurs der CR Capital AG um 10,5 % gemindert und damit bei der MPH AG eine Reduktion des Bewertungsansatzes in Höhe von 8,15 Mio. € nach sich gezogen. Entgegen der rückläufigen Kursentwicklung war die im Immobilienbereich tätige CR Capital AG in der Lage, im ersten Halbjahr 2022 mit einem EBITDA in Höhe von 67,7 Mio. € (VJ: 62,4 Mio. €) erneut ein hohes Ergebnisniveau zu erreichen. Hierbei dürfte es sich größtenteils um Bewertungserträge der von der CR Capital AG gehaltenen Beteiligungen handeln.

Der rückläufigen Kursentwicklung und dem daraus resultierenden negativen Ergebnisbeitrag der beiden MPH-Beteiligungen stehen nur geringe Erträge gegenüber. Dies hängt mit den fehlenden Dividendenzahlungen der gehaltenen Beteiligungen zusammen. Einerseits hatte die M1 Kliniken AG auf ihrer Hauptversammlung beschlossen, zur Stärkung der Liquidität, keine Dividende auszuschütten. Die CR Capital AG wird hingegen eine Dividende in Höhe von 2,50 € je Aktie ausschütten (Bar oder in Form von Aktien), die Ausschüttung ist erst nach dem Stichtag 30.06.2022 erfolgt.

Das Eigenkapital minderte sich, analog zum negativen Periodenergebnis, auf 156,31 Mio. € (31.12.21: 192,31 Mio. €), weist aber mit einer EK-Quote in Höhe von 96,8 % (31.12.21: 97,1 %) ein unverändert hohes Niveau auf. Der NAV je Aktie liegt mit 36,51 € (31.12.21: 44,91 €) damit ebenfalls deutlich unter dem bisherigen Wert.

GESCHÄFTSENTWICKLUNG DER INVESTMENTS

M1 Kliniken AG

in Mio. €	1.HJ 2021	Δ ggü. VJ	1.HJ 2022
Umsatzerlöse	164,88	-15,9%	138,67
EBIT (EBIT-Marge)	7,07 (4,3%)	-36,7%	4,47 (3,2%)
Periodenüberschuss	3,41	-59,6%	1,38

Quelle: M1 Kliniken AG; GBC AG

Der Umsatz- und Ergebnisrückgang der ersten sechs Monate 2022 lag im Rahmen der Erwartungen. Dies liegt besonders an der Aufgabe des Vertriebs von Corona-Schnelltests, die in der Vorjahresperiode noch rund 25 Mio. € zum Umsatz beigetragen haben. Bereinigt um diesen Effekt hätte die M1 Kliniken AG Umsatzerlöse auf Vorjahresniveau erreicht. Mit Blick auf das Beauty-Segment, verzeichnete die Gesellschaft einen Umsatzanstieg um 15,9 % auf 27,86 Mio. € (VJ: 24,04 Mio. €). Aufgrund hoher Investitionen in die Ausweitung des internationalen Geschäftes minderte sich das EBIT im Beauty-Bereich auf 2,58 Mio. € (VJ: 2,93 Mio. €). Neben den Standorteröffnungen wurden im Rahmen der Expansionsoffensive umfangreiche Preis- und Werbeaktionen umgesetzt.

Neben dem Beauty-Segment sanken die Umsätze des unter der HEAMATO AG gebündelten Handels-Geschäftes auf 110,81 Mio. € (VJ: 140,84 Mio. €). Hier findet sich insbesondere der Wegfall der hochmargigen Corona-Schnelltests wieder. Gleichzeitig kam es auch in diesem Segment zu einem Ergebnisrückgang, wodurch insgesamt das EBIT um -36,7 % auf 4,47 Mio. € (VJ: 7,07 Mio. €) gefallen ist.

Im Beauty-Segment plant die M1 Kliniken AG mit einer Fortsetzung der Expansionsstrategie und geht davon aus, bis zum Jahresende bis zu 60 Fachzentren (aktuell: mehr als 50) zu betreiben. Gleichzeitig sollen die Kapazitäten in den bestehenden Zentren erweitert werden. Darüber hinaus soll im Handelsgeschäft die Konzentration auf hochmarginale Produkte fortgeführt werden. Zusätzliche Umsatzpotenziale stammen aus dem Ausbau des Geschäftes mit Produkten der ästhetischen Medizin sowie aus der ab 2024/2025 geplanten Aufnahme des Vertriebs von Botox-Produkten.

CR Capital Real Estate AG

in Mio. €	1.HJ 2021	Δ ggü. VJ	1.HJ 2022*
Betriebsertrag	63,69	k.A.	-
EBITDA	62,45	+8,4%	67,7
Nachsteuerergebnis	61,64	+8,4%	66,8

Quelle: CR Capital Real Estate AG; GBC AG; *gemäß vorläufigen Zahlen

Gemäß vorläufigen Zahlen für das erste Halbjahr 2022 war die CR Capital AG in der Lage, das EBITDA auf 67,7 Mio. € (VJ: 62,45 Mio. €) und das Nachsteuerergebnis auf 66,8 Mio. € (VJ: 61,64 Mio. €) um jeweils 8,4 % zu steigern. Wie auch schon in den vergangenen Berichtsperioden dürfte es sich hier um Bewertungserträge der gehaltenen Beteiligungen handeln. Die wesentlichen Beteiligungen der CR Capital AG sind die TERRABAU GmbH (Errichtung preiswerter Häuser unter Einhaltung von Nachhaltigkeitsaspekten), Solartec GmbH (Anlagen zur klimaneutralen Energieerzeugung), CR Opportunities GmbH (Private Equity Gesellschaft zur Finanzierung von innovativen Technologien) und die Greentech GmbH (Herstellung von Stahl aus regenerativen Quellen). Mit diesem Beteiligungsportfolio partizipiert die CR Capital AG an den Wachstumsmärkten „Immobilien“ und „Erneuerbare Energien“.

SUM-OF-PARTS-BEWERTUNG

Die Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung ist der zum Bilanzstichtag 30.06.2022 von der MPH AG kommunizierte Aktienbestand an den gehaltenen börsennotierten Beteiligungen. Derzeit handelt es sich dabei um insgesamt 12,24 Mio. gehaltene Aktien an der M1 Kliniken AG sowie um 2,33 Mio. Aktien der CR Capital AG. Bei der CR Capital haben wir im Rahmen der zuletzt veröffentlichten Researchstudie (siehe Studie vom 02.05.2022) einen fairen Wert von 58,82 € je Aktie ermittelt, was wir als Grundlage für die Sum-of-Parts-Bewertung der MPH AG heranziehen. Für die M1 Kliniken AG haben wir keinen aktuellen fairen Wert ermittelt, weswegen wir für die MPH-Bewertung Konsensschätzungen heranziehen. Im Durchschnitt lag das Kursziel im Rahmen der beiden zuletzt veröffentlichten Researchstudien zur M1 Kliniken AG bei 10,85 €. (Quelle: M1 Kliniken AG).

Investment	MPH-Aktienzahl	Fairer Wert der Beteiligung
M1 Kliniken AG	12,24 Mio.	132,81 Mio. € ¹
CR Capital Real Estate AG	2,33 Mio.	136,93 Mio. € ²
Nicht börsennotierte Beteiligungen		23,66 Mio. €
		293,41 Mio. €

Quelle: MPH Health Care AG; GBC AG; ¹durchschnittliches Kursziel der Researchstudien (Quelle: M1 Kliniken AG; Stand: 02.09.2022); ²fairer Wert je Aktie in Höhe von 58,82 € (GBC-Researchstudie vom 02.05.2022)

Bei den nicht börsennotierten Beteiligungen, für die wir den in der MPH-Bilanz erfassten IFRS-Wertansatz unverändert übernehmen, handelt es sich um die Pharmigon GmbH und die MPH Ventures GmbH. Die Summe bzw. der Gesamtmarktwert der MPH-Investments wird um die Nettoverschuldung sowie um den Barwert der operativen Holdingkosten bereinigt, um den inneren fairen Wert des MPH-Eigenkapitals zu ermitteln:

in Mio. €	
MPH-Investments	293,41 Mio. €
Nettoverschuldung	-0,09 Mio. €
Holdingkosten (Barwert)	-22,23 Mio. €
Fairer Wert des MPH-Eigenkapitals	271,26 Mio. €
MPH-Aktienzahl	4,28 Mio.
Fairer Wert je Aktie	63,36 €

Quelle: MPH AG; GBC AG

Der faire Wert je MPH-Aktie beläuft sich gemäß Sum-of-Parts-Bewertungsansatz auf 63,36 € (bisher: 70,72 €). Der Rückgang des Kursziels ist insbesondere auf den niedrigeren Wertansatz der Beteiligung an der M1 Kliniken AG zurückzuführen. Im letzten Research hatten wir ein Konsens-Kursziel in Höhe von 13,40 € zu Grunde gelegt. In den aktuellen Researchstudien wurde das M1-Kursziel auf einen Durchschnittswert von 10,85 € reduziert. Ausgehend vom aktuellen MPH-Aktienkurs in Höhe von 16,45 € liegt weiterhin eine deutliche Unterbewertung und somit ein hohes Kurspotenzial vor und wir vergeben das Rating KAUFEN.

ANHANG

I.

Research unter MiFID II

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

II.

§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss

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

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

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

Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

§ 2 (I) Aktualisierung:

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

§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:

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

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

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

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

§ 2 (III) Historische Empfehlungen:

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

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

§ 2 (IV) Informationsbasis:

Für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) wurden öffentlich zugängliche Informationen über den/die Emittenten, (soweit vorhanden, die drei zuletzt veröffentlichten Geschäfts- und Quartalsberichte, Ad-hoc-Mitteilungen, Pressemitteilungen, Wertpapierprospekt, Unternehmenspräsentationen etc.) verwendet, die GBC als zuverlässig einschätzt. Des Weiteren wurden zur Erstellung der vorliegenden Analyse(n) Gespräche mit dem Management des/der betreffenden Unternehmen geführt, um sich die Sachverhalte zur Geschäftsentwicklung näher erläutern zu lassen.

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

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

Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,6a,11)
§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:

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

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

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

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

§ 2 (V) 3. Compliance:

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, 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

Marcel Goldmann, M.Sc., Finanzanalyst

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

Manuel Hölzle, Dipl. Kaufmann, Chefanalyst

§ 3 Urheberrechte

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Es wird Ihnen ausschließlich zu Ihrer Information zur Verfügung gestellt und darf nicht reproduziert oder an irgendeine andere Person verteilt werden. Eine Verwendung dieses Dokuments außerhalb den Grenzen des Urhebergesetzes erfordert grundsätzlich die Zustimmung der GBC bzw. des entsprechenden Unternehmens, sofern es zu einer Übertragung von Nutzungs- und Veröffentlichungsrechten gekommen ist.

GBC AG

Halderstraße 27

D 86150 Augsburg

Tel.: 0821/24 11 33-0

Fax.: 0821/24 11 33-30

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

E-Mail: compliance@gbc-ag.de