

Finexity AG ^{*5a,11}

Kapitalerhöhung als Katalysator für Plattformausbau

Branche: Fintech
Fokus: Tokenisierung und Handel von Privatmarktwerten
Gegründet: 2018

Mitarbeiter: Rund 30 (31.12.2025)
Hauptsitz: Hamburg
Vorstand: Paul-Maria Huelsmann (CEO / MD Capital Markets), Michael Ost (Deputy-CEO / MD Exchange), Tim Janssen (CTO), Zhengyu Sindra Hu (CFO)

Die Finexity Group ist ein börsennotiertes deutsches Fintech (m:access, München), das eine regulierte Infrastruktur für die Emission und den OTC-Handel tokenisierter Privatmarktwertpapiere betreibt. Das Unternehmen deckt die Wertschöpfung von Strukturierung und Tokenisierung über Platzierung bis hin zum Sekundärhandel ab und kombiniert proprietäre DLT-Technologie mit einem etablierten Distributionsnetzwerk aus Banken, Vermögensverwaltern und Vermittlern. Aufbauend auf dem seit 2023 geltenden EU-DLT-Pilotregime verfolgt Finexity das strategische Ziel, sich mittelfristig zu einem voll regulierten Betreiber eines DLT-basierten Handels- und Abwicklungssystems (DLT-TSS) für tokenisierte Wertpapiere in Europa zu entwickeln.

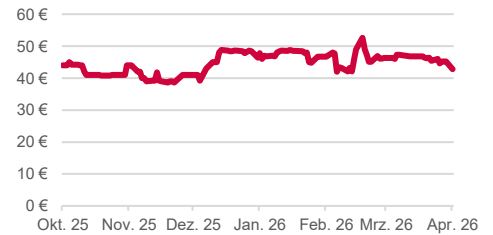
in Mio. €	GJ 2026e	GJ 2027e	GJ 2028e	GJ 2029e	GJ 2030e
Umsatz	9,62	13,50	24,20	40,00	80,00
EBITDA	-3,53	-3,15	0,21	7,00	22,00
EBIT	-3,72	-3,35	0,01	6,80	21,80
Nettoergebnis	-3,75	-3,38	0,00	6,79	21,79
EPS	-3,04	-2,74	0,00	5,50	17,65
Dividenden	0	0	0	0	0
EV/Umsatz	5,70	4,06	2,27	1,37	0,69
EV/EBITDA	neg.	neg.	261,03	7,83	2,49
EV/EBIT	neg.	neg.	5.481,54	8,06	2,51
KGV	neg.	neg.	neg.	8,36	2,61

Investment Case

- **Strukturelles Wachstum:** Profiteur des langfristigen Trends zur Digitalisierung und Tokenisierung der Kapitalmärkte, insbesondere im Private-Markets-Segment.
- **Integrierte Plattform:** Kombination aus Strukturierung, Tokenisierung, Platzierung und (OTC-)Handel innerhalb einer proprietären DLT-basierten Infrastruktur.
- **Regulatorische Positionierung:** Operatives Geschäftsmodell im bestehenden Rechtsrahmen; klare Roadmap zur Nutzung des EU-DLT-Pilotregimes.
- **Skalierbares Geschäftsmodell:** Technologie- und plattformbasierter Ansatz mit wiederkehrenden Erlösen und attraktiver operativer Hebelwirkung.
- **Etablierter Track Record:** Live-Plattform, dreistellige Anzahl an Listings und wachsendes Investoren- und Vertriebspartnernetzwerk.
- **Option auf Börseninfrastruktur:** Mittelfristiges Upside durch Transformation in einen regulierten Betreiber einer DLT-basierten Handels- und Abwicklungsinfrastruktur.

Bewertung: Kaufen
Kursziel: 72,00 €

Aktie und Stammdaten



MUC-Kurs 28.04.26 08:17 46,00 EUR
Symbol (Bloomberg) FXT:GR
ISIN DE000A40ET88
WKN A40ET8
Anzahl der Aktien (in Mio.): 1,23
MCap (in Mio. €) 59,26
Enterprise Value (in Mio. €) 57,28

Marktsegment m:access
Geschäftsjahr 31. Dezember
Rechnungslegung HGB

Aktionärsstruktur

Paul Huelsmann, CEO 14,9%
Anchor Investor 8,1%
Co-Founder & Management 23,9%
Free float 53,1%

Finanztermine

11.05.2026 Equity Forum
31.08.2026 Equity Forum
15.10.2026 m:access Analystenkonferenz

Analysten

Matthias Greiffenberger (greiffenberger@gbc-ag.de)
Cosmin Filker (filker@gbc-ag.de)

Letzter GBC-Research

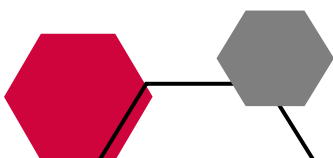
Datum: Veröffentlichung / Kursziel / Bewertung
19.03.2026: RS / 72,00 € / Kaufen

** Die oben genannten Researchberichte können unter www.gbc-ag.de** abgerufen werden.

Fertigstellung: 07.05.2026 (14:00 Uhr)
Erste Weitergabe: 08.05.2026 (10:00 Uhr)

Gültigkeit des Kursziels: bis max. 31.12.2026

*Katalog der möglichen Interessenkonflikte auf S.5



Kapitalerhöhung als Katalysator für Plattformausbau

Finexity hat seit der Initial Coverage operativ spürbar an Dynamik gewonnen. Der Investment Case bleibt nicht nur intakt, sondern wurde durch mehrere neue operative Meilensteine zusätzlich untermauert. Das Unternehmen entwickelt sich zunehmend von einer Plattform für tokenisierte Private-Market-Investments zu einem skalierbaren Infrastruktur- und Distributionsanbieter für digitale Wertpapiere.

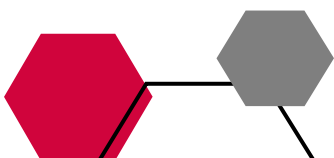
Besonders positiv werten wir den starken Start in das Geschäftsjahr 2026. Auf kombinierter Pro-forma-Basis inklusive Effecta erzielte Finexity im ersten Quartal 2026 einen Umsatz von rund 2,1 Mio. € und lag damit laut Unternehmensangaben 40 % über Budget. Das EBITDA lag bei rund -0,7 Mio. € und damit ebenfalls besser als geplant (vorläufig, ungeprüft und pro forma inklusive Effecta). Gleichzeitig bestätigte das Management die Jahresplanung 2026 mit rund 9,6 Mio. € Umsatz und rund -3,5 Mio. € EBITDA. Die operative Entwicklung liefert damit erste Hinweise auf eine zunehmende Traktion des Geschäftsmodells und beginnende Skalierungseffekte.

Zusätzlich hat Finexity am 5. Mai 2026 eine Barkapitalerhöhung mit Bezugsrecht beschlossen. Geplant ist die Ausgabe von bis zu 205.778 neuen, auf den Namen lautenden Stückaktien unter teilweiser Ausnutzung des genehmigten Kapitals 2025. Das Bezugsverhältnis wurde auf 6:1 festgelegt; sechs alte Aktien berechnen damit zum Bezug einer neuen Aktie. Der Bezugspreis beträgt 36,00 € je neuer Aktie, woraus sich ein maximales Emissionsvolumen von rund 7,4 Mio. € ergibt. Die Bezugsfrist läuft vom 8. Mai 2026 bis zum 22. Mai 2026; ein Überbezug ist möglich. Nicht durch Altaktionäre bezogene Aktien sollen anschließend bis zum 8. Juni 2026 öffentlich zum Bezugspreis über die neue KI-gesteuerte Zeichnungsstrecke FINEXITY Access angeboten werden.

Die jüngsten Unternehmensmeldungen stärken mehrere zentrale Pfeiler des Investment Case. Gemeinsam mit Cashlink und Tangany wurde eine regulierte tokenisierte Kapitalmarktinfrastruktur auf der Stellar-Blockchain produktiv eingesetzt. Erster Anwendungsfall ist die tokenisierte Wertpapieremission des Solarparks Ratekau mit einem Emissionsvolumen von bis zu 3,0 Mio. €. Damit demonstriert Finexity erneut die Fähigkeit, regulierte Tokenisierung nicht nur strategisch zu positionieren, sondern operativ in marktfähige Produkte zu überführen.

Positiv ist auch die erfolgreiche Platzierung der ersten Circus-Anleihe im siebenstelligen Volumen. Noch relevanter erscheint die damit verbundene strategische Finanzierungspartnerschaft für weitere Finanzierungen von bis zu 50 Mio. €. Diese Partnerschaft kann perspektivisch wiederkehrende Transaktionsvolumina generieren und unterstreicht Finexitys Rolle als Capital-Markets-Partner für wachstumsorientierte Unternehmen.

Ein weiterer wichtiger operativer Schritt ist der Start von FINEXITY Access, einer modularen digitalen Zeichnungsstrecke für den Primärmarktvertrieb von tokenisierten und konventionellen Wertpapieren. Die Lösung bildet das erste Modul einer auf 24 Monate angelegten KI-Transformationsagenda, mit der Finexity perspektivisch weitere Prozessschritte entlang der Wertpapier-Wertschöpfungskette, von Emission über Handel bis Abwicklung, stärker digitalisieren und automatisieren will. Zum Start bietet Finexity zwei spezialisierte Zeichnungsstrecken an: eine Variante für Emittenten, die im Rahmen des Emittentenprivilegs selbst vertreiben, sowie eine Variante für vertraglich gebundene Vermittler und Vertriebspartner im Mi-FID-II-Umfeld. Beide Strecken können sowohl tokenisierte als auch klassische Wertpapiere abbilden.



Strategisch ist FINEXITY Access aus unserer Sicht besonders relevant, da die Zeichnungsstrecke als Plug-and-play-Lösung in bestehende Vertriebskanäle integriert werden kann, etwa über Webseiten, Mailings, digitale Kampagnen oder QR-Codes. Dadurch wird Finexity für Banken, Finanzvertriebe, Berater und Emittenten als White-Label- beziehungsweise Infrastrukturpartner attraktiver. Zugleich adressiert die Lösung einen zentralen Engpass im Primärmarktgeschäft: die effiziente, regulatorisch saubere und skalierbare digitale Abwicklung von Zeichnungsprozessen. Erste KI-gestützte Komponenten sollen unter anderem bei Kundendaten-Vorprüfung, Identifizierung, Angemessenheitsprüfung und investmentbezogenen Informationen eingesetzt werden. Damit erweitert Finexity seine Rolle innerhalb der Wertschöpfungskette deutlich. Das Unternehmen ist nicht mehr nur Plattformbetreiber für eigene tokenisierte Produkte, sondern stellt zunehmend eine skalierbare Zeichnungs- und Prozessinfrastruktur für externe Kapitalmarktakteure bereit.

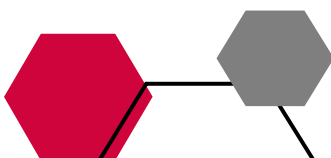
Die kurz darauf gemeldete Gewinnung von Girolist als erstem Kooperationspartner für FINEXITY Access validiert diesen Ansatz zusätzlich. Laut Unternehmensangaben soll die Lösung innerhalb von zwölf Monaten zu einem zentralen Zeichnungskanal im Primärmarkt werden; das Volumenziel liegt im achtstelligen Bereich. Die Kooperation ist daher ein wichtiger Nachweis dafür, dass FINEXITY Access nicht nur ein internes Plattformmodul ist, sondern auch externen Partnern einen konkreten Nutzen im Vertrieb und in der digitalen Abwicklung von Wertpapieremissionen bietet.

Zusätzlichen Rückenwind liefert die Kooperation mit Ihre Volksbank eG Neckar Odenwald Main Tauber zum Start von VB Token, einer Plattform für tokenisierte Sachwert- beziehungsweise Private-Debt-Investments im genossenschaftlichen Bankenumfeld. Die Einstiegsschwelle liegt bei 500 €. Das erste Projekt, „Solar Zeven & Pforzheim“, umfasst zwei Photovoltaik-Dachanlagen mit Batteriespeichern. Strategisch ist diese Kooperation besonders wertvoll, weil sie Finexitys Zugang zum genossenschaftlichen Bankenumfeld sichtbar macht und zeigt, dass tokenisierte Private-Market-Produkte zunehmend in etablierte Bankvertriebsstrukturen integriert werden können.

Bewertung und Empfehlung

Wir bestätigen die Einstufung Kaufen und das Kursziel von 72,00 €. Die jüngsten Meldungen sprechen dafür, dass Finexity die strategischen Kernelemente des Investment Case schneller operationalisiert als zunächst sichtbar war. Besonders die Kombination aus starker Q1-Entwicklung, neuen Infrastrukturprodukten, White-Label-Partnerschaften und Bankendistribution erhöht die Qualität der Equity Story.

Finexity bleibt ein wachstumsorientierter Small-Cap mit hoher Umsetzungssensitivität, aber die jüngsten operativen Fortschritte rechtfertigen eine positivere Tonalität. Der Investment Case gewinnt an Glaubwürdigkeit, da erste Skalierungseffekte, neue Vertriebspartnerschaften, FINEXITY Access als digitale Zeichnungs- und Prozessinfrastruktur sowie konkrete tokenisierte Emissionen sichtbar werden. Bei erfolgreicher Umsetzung der Roadmap bleibt das Aufwärtspotenzial erheblich. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass sich die dynamische Wachstumsentwicklung perspektivisch weiter beschleunigen könnte, da das Management nach eigener Aussage kontinuierlich zusätzliche M&A-Opportunitäten prüft. Potenzielle anorganische Wachstumsschritte könnten die Plattformreichweite, regulatorische Infrastruktur, Vertriebskraft oder technologische Wertschöpfung weiter stärken und damit zusätzliche Skalierungseffekte ermöglichen.



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 jeweilige Emittentin. Die GBC AG wird hierfür durch die Emittentin vergütet. Ist dies der Fall, so ist dies bei der jeweiligen Studie entsprechend der Notationen angegeben.
2. Der Research Report wird allen daran interessierten Wertpapierdienstleistungsunternehmen zeitgleich bereitgestellt.
oder
3. Werden die Studien nicht durch die Emittentin beauftragt, erfolgt die Erstellung der Studien auftragsunabhängig. Die Erstellung erfolgt ebenfalls ohne Beeinflussung durch Dritte.
4. Der Researchreport wird weitreichend verfügbar gemacht und allgemein zugänglich veröffentlicht und nicht nur exklusiv an bestimmte Kunden und Investoren verteilt. Somit ist die Researchstudie ebenfalls als „geringfügige Nicht-Monetäre Zuwendung“ einzustufen und somit MiFID II compliant.

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 Vereinigten Königreich verbreitet wird, ausschließlich solchen Personen zugänglich gemacht werden, die (i) als authorised persons oder exempt persons im Sinne des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA) gelten oder (ii) als relevant persons im Sinne der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005, in der jeweils gültigen Fassung, anzusehen sind.

Diese Publikation richtet sich nicht an Privatkunden (retail clients) im Sinne der Regeln der Financial Conduct Authority (FCA) und darf weder direkt noch indirekt an solche Personen weitergegeben oder von ihnen genutzt werden.

Diese Publikation stellt kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten im Sinne des FSMA dar.

Kein anderer Personenkreis als die vorgenannten relevant persons ist berechtigt, sich auf diese Publikation zu stützen oder Handlungen auf deren Grundlage vorzunehmen.

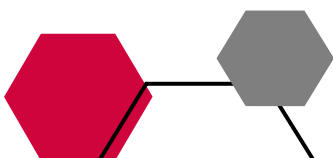
Die Verbreitung dieser Publikation kann in weiteren Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, sind verpflichtet, sich über etwaige einschlägige Beschränkungen zu informieren und diese einzuhalten. Ein Verstoß gegen diese Beschränkungen kann eine Verletzung der geltenden Wertpapier- und Finanzmarktgesetze darstellen.

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

Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß § 85 WpHG und FinAnV

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse: <https://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: <https://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.

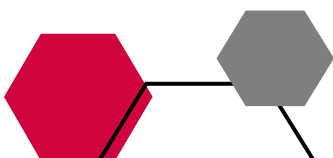
§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach § 85 WpHG und Art. 20 MAR:

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,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 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, Karin Jägg, Email: jaegg@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:

Matthias Greiffenberger, M.Sc., M.A., Finanzanalyst

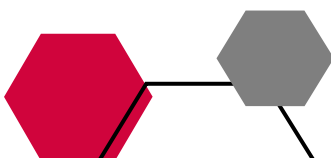
Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Stellv. Chefanalyst

§ 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 & INVESTMENTANALYSEN -

GBC AG
Halderstraße 27
86150 Augsburg
Deutschland

Internet: <http://www.gbc-ag.de>
Fax: ++49 (0)821/241133-30
Tel.: ++49 (0)821/241133-0
Email: office@gbc-ag.de