

## Neovacs S.A. <sup>\*5a,11</sup>

### Kaufen

**Kursziel: 2,90**

aktueller Kurs: 0,71  
20.10.2016 / FRA /  
Schlusskurs  
Währung: EUR

Stammdaten:

ISIN: FR0004032746  
WKN: A1CVKR  
Börsenkürzel: OLW  
Aktienanzahl<sup>3</sup>: 42,592  
Marketcap<sup>3</sup>: 30,41  
EnterpriseValue<sup>3</sup>: 21,39  
<sup>3</sup> in Mio. / in Mio. EUR  
Freefloat: 64 %

Transparenzlevel:

Freiverkehr  
Marktsegment:  
Open Market  
Rechnungslegung:  
IFRS

Geschäftsjahr: 31.12.

Designated Sponsor:  
ICF Bank AG

### Analysten:

Cosmin Filker  
filker@gbc-ag.de

\* Katalog möglicher Interessenskonflikte auf Seite 8

Fertigstellung/Veröffentlichung:  
21.10.2016 / 24.10.2016

### Unternehmensprofil

Branche: Biotechnologie

Fokus: Entwicklung von Arzneimitteln für Autoimmunerkrankungen, entzündliche Erkrankungen, Krebs

Gründung: 1993

Firmensitz: Paris

Vorstand: Miguel Sieler (CEO)

Neovacs ist ein Biotechnologieunternehmen, das sich auf eine Technologieplattform, genannt „Kinoid“, zur aktiven Immuntherapie im Bereich Autoimmun- und Entzündungskrankheiten spezialisiert hat. Auf Basis der unternehmenseigenen Technologie zur Einleitung einer poliklonalen Immunantwort (welche durch sechs Patentfamilien bis mindestens 2032 geschützt ist) konzentriert Neovacs seine Entwicklungsaktivitäten auf die aktive Immuntherapie mit IFN $\alpha$ -Kinoid, welche für die Indikationen SLE (Systemischer Lupus Erythematoses) und DM (Dermatomyositis) untersucht wird. Neovacs führt außerdem präklinische Studien mit IFN $\alpha$ -Kinoiden bei Typ1-Diabetes, VEGF-Kinoid bei altersabhängiger Makuladegeneration (AMD) sowie soliden Tumoren und IL-4/IL-13-Kinoiden zur Behandlung von Allergien durch. Das Ziel des Kinoid-Ansatzes ist es, den Patienten Zugang zu sicheren Behandlungen zu gewähren, die sich nachhaltig positiv auf diese chronischen Erkrankungen auswirken.



GuV in Mio. €	2015	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e
Umsatz	1,18	0,02	0,00	5,11	2,66	18,08	128,30	190,54	253,24
EBIT	-11,28	-9,86	-6,37	-11,77	-19,09	-5,48	81,25	124,09	167,06
JÜ	-4,68	-9,96	-6,47	-11,87	-19,19	-5,58	81,15	123,99	116,84

### Kennzahlen in €

Gewinn je Aktie	-0,15	-0,23	-0,14	-0,26	-0,36	-0,10	1,41	2,15	2,02
-----------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	------	------	------

### Kennzahlen

EV/Umsatz	18,98	n.def.	n.def.	4,39	8,43	1,24	0,17	0,12	0,09
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,28	0,18	0,13
KGV	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,39	0,25	0,27

### Finanztermine

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

Datum: Veröffentlichung / Kursziel in EUR / Rating  
21.6.2016: RS / 2,90 / KAUFEN

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

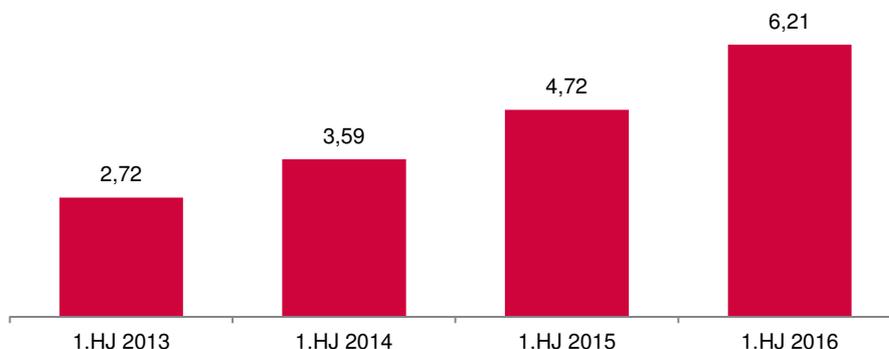
## Geschäftsentwicklung 1.HJ 2016

in Mio. €	1.HJ 2014	1.HJ 2015	1.HJ 2016
Gesamterträge*	0,06	0,09	0,10
EBIT	-4,52	-5,62	-7,87
Periodenergebnis	-3,86	-4,87	-6,78

Quelle: Neovacs S.A.; GBC AG; \*inkl. Erträge aus Forschungszuschüssen

Die operative Geschäftstätigkeit der Neovacs S.A. steht weiterhin im Zeichen der klinischen Entwicklung des Hauptproduktes IFN $\alpha$ -Kinoid (Interferon Alpha-Kinoid), dessen klinische Zulassung für die Behandlung der Autoimmunerkrankungen SLE (Systemischer Lupus Erythematodes) sowie DM (Dermatomyositis) am weitesten fortgeschritten ist. Den derzeit noch fehlenden Umsatzerlösen stehen dabei Aufwendungen, hauptsächlich im F&E-Bereich entgegen, so dass die Neovacs S.A. erwartungsgemäß negative Ergebnisse vorweist. Die steigenden F&E-Ausgaben reflektieren den klinischen Fortschritt von IFN $\alpha$ :

### F&E-Ausgaben auf Halbjahresbasis (in Mio. €)



Quelle: Neovacs S.A.; GBC AG

Im abgelaufenen ersten Halbjahr 2016 standen dabei insbesondere die Weiterentwicklung der klinischen Studienphase IIb (IFN-K-002) für den Indikationsbereich SLE im Fokus. Diese Studie wird derzeit an insgesamt 178 Patienten in 19 Ländern in Europa, Asien, Lateinamerika und USA durchgeführt. Es ist erwähnenswert, dass die Neovacs in der abgelaufenen Berichtsperiode in der Lage war, die Zulassung der Phase IIb-Studie auch auf die USA und Südkorea auszuweiten. Während die USA die höchste SLE-Erkrankenzahl aufweist, dürfte SLE in Südkorea als seltene Erkrankung (Orphan Disease) eingestuft werden, was eine deutlich schnellere Marktzulassung ermöglichen sollte.

Die klinische Entwicklung von IFN $\alpha$  soll darüber hinaus noch im laufenden Geschäftsjahr 2016 auf den Indikationsbereich Dermatomyositis ausgeweitet werden. Diesbezüglich wurden die vorbereitenden Maßnahmen für den Beginn einer klinischen Studienphase IIa in Europa ergriffen. Im Rahmen dieser Studie sollen 30 DM-Patienten in Frankreich, Italien, Deutschland, UK und der Schweiz mit dem Neovacs-Produkt behandelt werden.

Neovacs war zudem in der Lage, die künftige Produktion von IFN $\alpha$  innerhalb der eigenen Unternehmenssphäre einzugliedern und damit die künftige Wertschöpfung zu steigern. Diesbezüglich wurde mit der US-amerikanischen Stellar Biotechnologies, Inc. eine Joint Venture-Vereinbarung (70% Neovacs / 30% Stellar) abgeschlossen und eine neue Produktionsgesellschaft (Neostell SAS) gegründet. Stellar ist der weltweit führende Hersteller des Keyhole Limpet Hemocyanin (KLH), dem Trägerprotein für IFN $\alpha$ -K. Im Rahmen dieses Joint Venture soll die Produktion des IFN $\alpha$ -K abgedeckt werden. Dies bedeutet, dass die Gesellschaft, auch im Falle einer Auslizenzierung (siehe Lizenzvereinbarung KKD) zusätzliche Produktionserlöse generieren kann.

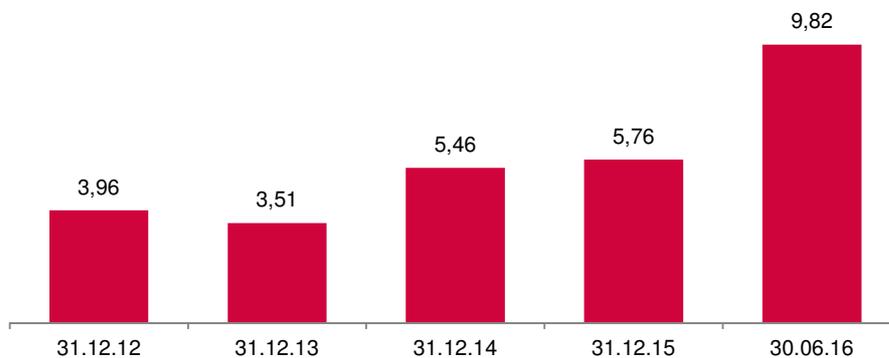
## Bilanzielle und finanzielle Situation

in Mio. €	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016
Eigenkapital (EK-Quote)	5,87 (62,7%)	6,37 (55,1 %)	7,76 (55,2%)
Verlustvorträge	-56,57	-64,08	-68,77
Liquide Mittel & Finanzvermögen	5,46	5,76	9,82
Liquiditätszufluss Kapitalerhöhung	9,79	8,28	8,17
Cashflow – operativ	-8,05	-7,69	-4,61
Cashflow - Investition	0,00	-0,12	-0,53
Cashflow - Finanzierung	9,67	8,28	8,23

Quelle: Neovacs S.A.; GBC AG

Um den Finanzbedarf der klinischen Entwicklung des IFN $\alpha$ -Kinoids bei noch fehlenden operativen Liquiditätszuflüssen zu decken, hat die Neovacs S.A. in den vergangenen Geschäftsjahren eine Reihe von Kapitalmaßnahmen durchgeführt sowie staatliche Investitionszuschüsse erhalten. Auch in der abgelaufenen Berichtsperiode hat die Gesellschaft aus einer vollständig platzierten Kapitalerhöhung (Ausgabe von 9,46 Mio. Aktien zu einem Preis von 0,85 €) einen Nettoemissionserlös in Höhe von 8,17 Mio. € eingenommen. Damit konnte der für forschende Biotechunternehmen typische operative Liquiditätsverbrauch (Free Cashflow: -5,14 Mio. €) mehr als aufgefangen und folglich die liquiden Mittel (inkl. Finanzvermögen) auf 9,82 Mio. € (31.12.15: 5,76 Mio. €) deutlich gesteigert werden.

### Kurzfristige Liquidität (in Mio. €)



Quelle: Neovacs S.A.; GBC AG

Die Liquiditätsausstattung der Gesellschaft ist derzeit damit als ausreichend zu bezeichnen. Unter Einbezug der Zuschüsse des „Investments for the future“-Programms (5,0 Mio. €), der Up-Front-Fees aus der CKD-Partnerschaft (1,0 Mio. €) sowie der Eigenkapitalvereinbarung mit Kepler Cheuvreux (bis zu 13,0 Mio. €) haben wir auf Basis des aktuellen Cashburns eine Liquiditätsreichweite von 2,5 Jahren ermittelt.

## Zulassungszeitplan und Prognose

In Mio. €	GJ 2016e	GJ 2017e	GJ 2018e	GJ 2019e	GJ 2020e	GJ 2021e	GJ 2022e	GJ 2023e
Umsatzerlöse	0,02	0,00	5,11	2,66	18,08	128,30	190,54	253,24
EBIT	-9,86	-6,37	-11,77	-19,09	-5,48	81,25	124,09	167,06
Nachsteuerergebnis	-9,96	-6,47	-11,87	-19,19	-5,58	81,15	123,99	116,84
EPS	-0,23	-0,14	-0,26	-0,36	-0,10	1,41	2,15	2,02

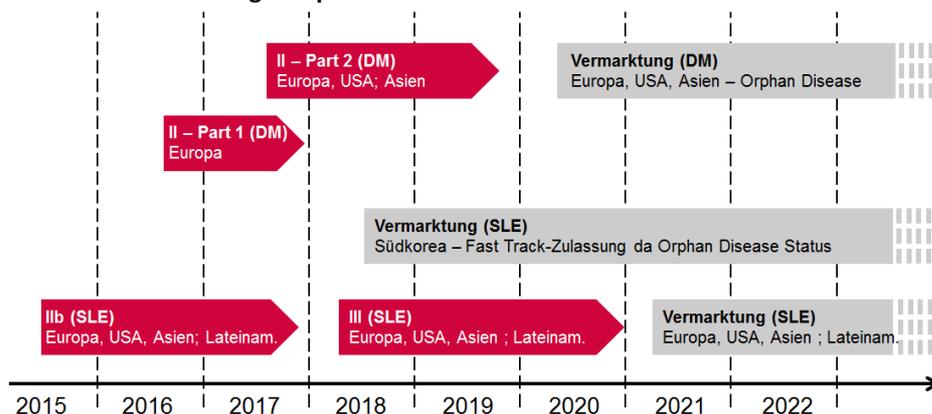
Quelle: GBC AG

Der kommerzielle Zulassungszeitplan des IFN $\alpha$ -Kinoid zur Behandlung der derzeit am weitesteten entwickelten Indikationsbereiche SLE und DM stellt zunächst die Basis unserer Umsatz- und Ergebnisprognosen dar.

Ein wichtiger Faktor ist hier die derzeit in Europa, USA, Asien und Lateinamerika laufende Phase IIb-Studie für den Indikationsbereich SLE, für die wir mit den ersten Ergebnissen Ende des Geschäftsjahres 2017 rechnen. Unverändert rechnen wir hier mit einer Marktzulassung des IFN-K zur Behandlung von SLE ab Mitte 2021. Jedoch dürfte Neovacs bereits ab dem Geschäftsjahr 2018 erste Vermarktungsumsätze erwirtschaften. Diese stehen mit der angestrebten Marktzulassung in Südkorea in Verbindung, da hier SLE als eine seltene Erkrankung (< 20.000 Patienten) eingestuft werden dürfte. Damit ist eine Markteinführung ohne vorherige Durchführung der zeit- und kostenintensiven Studienphase III möglich. Für die Vermarktung in Südkorea hat Neovacs bereits eine exklusive Lizenzvereinbarung mit der in Seoul ansässigen Chong Kun Dang (CKD) Pharmaceutical Corp. abgeschlossen.

Im Indikationsbereich DM (Dermatomyositis) dürfte, aufgrund der deutlich niedrigeren Prävalenz, weltweit der Orphan Disease-Status erlangt werden, was insgesamt mit einer schnelleren und weniger kostenintensiven klinischen Zulassung einherginge. Hier rechnen wir zunächst mit der Zulassung in Europa, USA und Asien, wobei wir in unseren Prognosen, konservativ, lediglich Europa und USA als Zulassungsregionen unterstellen. Der Vermarktungsbeginn sollte unseren Erwartungen gemäß im Jahr 2020 erfolgen.

### Klinischer Entwicklungszeitplan des IFN $\alpha$ bei SLE und DM

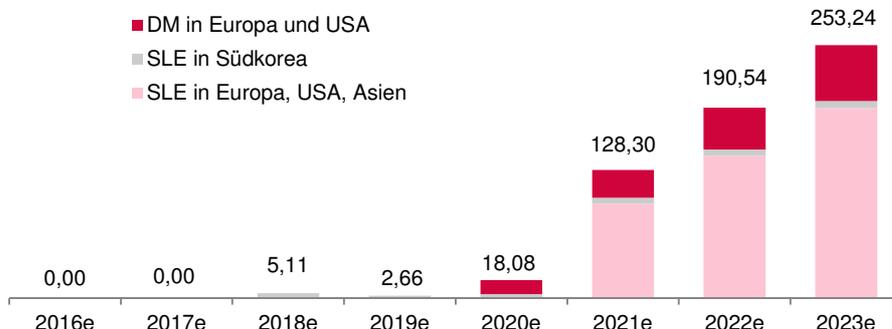


Quelle: GBC AG

Für unsere Umsatzprognosen haben wir den Vermarktungszeitplan herangezogen sowie Annahmen zu regional relevanten Fallzahlen, zum möglichen Neovacs-Marktanteil sowie zu den Behandlungskosten getroffen. Analog zum erwarteten klinischen Zulassungsfortschritt rechnen wir mit den ersten Umsätzen erst ab dem Geschäftsjahr 2018 (SLE in Südkorea). Nennenswerte Erlöse sind jedoch erst ab dem Geschäftsjahr 2020, mit dem erwarteten Vermarktungsbeginn von IFN-K zur Behandlung von DM in Europa, USA und

Asien, zu erwarten. Einen starken Umsatzsprung dürfte die Zulassung zur Behandlung von SLE auslösen:

**Umsatzprognosen 2016-2023 (in Mio. €)**

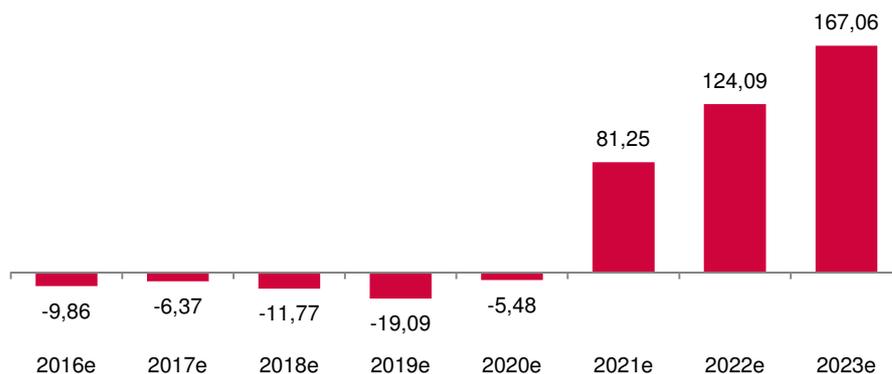


Quelle: GBC AG

Die Kostensituation der Neovacs S.A. wird bis zur Marktzulassung von IFN-K zunächst von Aufwendungen im Zusammenhang mit der klinischen Produktentwicklung dominiert. Aufgrund noch fehlender Umsätze wird das operative Ergebnis damit noch im negativen Bereich liegen. Erst mit dem Erwirtschaften nennenswerter Umsätze im Geschäftsjahr 2021 rechnen wir mit dem Erreichen des EBIT-Break-Even.

Gegenüber unserer bisherigen Researchstudie (siehe Initial Coverage vom 21.06.16) haben wir bei den Kosten der Studienphase IIb (SLE) einen Verschiebungseffekt beobachtet. Während wir bisher von einer Normalverteilung der Kosten über die Studiedauer hinweg ausgegangen sind, dürfte tatsächlich der überwiegende Teil der Studienaufwendungen im Vorfeld und bereits im laufenden Geschäftsjahr 2016 anfallen. Folglich haben wir die EBIT-Prognose für 2016 auf -9,86 Mio. € (bisher: -7,26 Mio. €) nach unten angepasst und gleichzeitig die 2017er EBIT-Prognose auf -6,37 Mio. € (bisher: -8,57 Mio. €) angehoben.

**EBIT-Prognose 2016 – 2023 (in Mio. €)**



Quelle: GBC AG

Als zusätzlichen Ergebnisfaktor haben wir mögliche Produktionserlöse in unsere Prognosen einbezogen. Wichtig ist in diesem Zusammenhang die neu gegründete Produktionsgesellschaft Neostell SAS, als Joint Venture zwischen Neovacs S.A. und Stellar Biotechnologies Inc. Stellar ist der weltweite führende Hersteller des Proteins, welches zur Produktion des IFN $\alpha$ -K benötigt wird. Wir rechnen mit einem für Pharmaunternehmen typischen Rohertrag in Höhe von 70 %.

**Wichtiger Hinweis:** Am 12.10.2016 hat die Neovacs S.A. die Zusammenarbeit mit dem Forschungslabor für Diabetes-Immunologie des renommierten Cochin-Krankenhauses in Paris bekannt gegeben. Unter der Führung von Frau Dr. Agnès Lehuen und Professor Christian Boitard soll dabei der Proof of concepts bei der Nutzung von IFN-K zur Behandlung von Diabetes Typ 1 erbracht werden.

Gemäß wissenschaftlichen Erkenntnissen ist das Zytokin IFN $\alpha$  bei der Entstehung der Autoimmunerkrankung Typ1-Diabetes mitverantwortlich. Wie auch bei der Behandlung von SLE und DM gilt es hier den Beweis zu erbringen, dass bei der Anwendung des IFN-Kinoid und der draus resultierenden Produktion polyklonaler Antikörper zu einer Unterdrückung von Diabetes Typ 1 kommen sollte. Gemäß Unternehmensangaben soll dieser Nachweis zunächst im Tiermodell erbracht werden und im Anschluss daran zeitnah eine klinische Studie (Phase I/IIa) aufgesetzt werden.

Auch wenn wir diesen neuen möglichen klinischen Studienpfad nicht in unsere Prognosen einbezogen haben, so könnte das positive Ergebnis dieser Forschungszusammenarbeit ein wichtiger Meilenstein für die Neovacs S.A. darstellen. Im Gegensatz zur SLE und DM handelt es sich beim Diabetes Typ 1 um eine Erkrankung mit massiven Fallzahlen und damit einem immensen Marktpotenzial. Gemäß Schätzungen des IDF (International Diabetes Federation) sind aktuell rund 415 Millionen Menschen an Diabetes erkrankt, was in etwa weltweit jedem 11ten Erwachsenen entspricht. Diabetes Typ 1 macht etwa 10 % aller Diabetes-Erkrankungen aus.

Die zusätzlichen Potenziale aus der Indikationsausweitung haben wir zunächst nicht berücksichtigt. Daher bilden derzeit ausschließlich die Indikationsbereiche Systemischer Lupus Erythematodes sowie Dermatomyositis die Grundlage für unser Bewertungsmodell. Unser im Rahmen des DCF-Modells ermitteltes Kursziel liegt, unter Berücksichtigung einer unveränderten Vermarktungswahrscheinlichkeit bei Phase-II-Produkten in Höhe von 22,8 % (Quelle: Journal of Health Economics; The price of innovation: new estimates of drug development costs), unverändert bei 2,90 € je Aktie. Damit bestätigen wir unser bisheriges Kursziel und vergeben weiterhin das Rating KAUFEN.

## ANHANG

### **§1 Disclaimer/ Haftungsausschluss**

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

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

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

### **Vertrieb außerhalb der Bundesrepublik Deutschland:**

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

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

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

Die Hinweise zum Disclaimer/ Haftungsausschluss finden Sie zudem unter:

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

### **Rechtshinweise und Veröffentlichungen gemäß §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV**

Die Hinweise finden Sie zudem im Internet unter folgender Adresse:

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

### **§ 2 (I) Aktualisierung:**

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

### **§ 2 (II) Empfehlung/ Einstufungen/ Rating:**

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

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

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

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

**§ 2 (III) Historische Empfehlungen:**

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

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

**§ 2 (IV) Informationsbasis:**

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

**§ 2 (V) 1. Interessenskonflikte nach §34b Abs. 1 WpHG und FinAnV:**

Die GBC AG sowie der verantwortliche Analyst erklären hiermit, dass folgende möglichen Interessenskonflikte, für das/ die in der Analyse genannte(n) Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung bestehen und kommen somit den Verpflichtungen des §34b WpHG nach. Eine exakte Erläuterung der möglichen Interessenskonflikte ist im Weiteren im Katalog möglicher Interessenskonflikte unter § 2 (V) 2. aufgeführt.

**Bezüglich der in der Analyse besprochenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente besteht folgender möglicher Interessenskonflikt: (5a,11)**

**§ 2 (V) 2. Katalog möglicher Interessenskonflikte:**

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

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

**§ 2 (V) 3. Compliance:**

GBC hat intern regulative Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikten vorzubeugen bzw. diese, sofern vorhanden, offenzulegen. Verantwortlich für die Einhaltung der Regularien ist dabei der derzeitige Compliance Officer, Susanne Klebl, Email: klebl@gbc-ag.de.

**§ 2 (VI) Verantwortlich für die Erstellung:**

Verantwortliches Unternehmen für die Erstellung der vorliegenden Analyse(n) ist die GBC AG mit Sitz in Augsburg, welche als Researchinstitut bei der zuständigen Aufsichtsbehörde (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt) gemeldet ist.

Die GBC AG wird derzeit vertreten durch Ihre Vorstände Manuel Hölzle (Vorsitz) und Jörg Grunwald.

Die für diese Analyse verantwortlichen Analysten sind:

**Cosmin Filker, Dipl. Betriebswirt (FH), Finanzanalyst**

Sonstige an dieser Studie beteiligte Person:

**Felix Gode CFA, Dipl. Wirtschaftsjurist (FH), stellvertr. Chefanalyst**

**§ 3 Urheberrechte**

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

GBC AG  
Halderstraße 27  
D 86150 Augsburg  
Tel.: 0821/24 11 33-0  
Fax.: 0821/24 11 33-30  
Internet: <http://www.gbc-ag.de>

E-Mail:  
[compliance@gbc-ag.de](mailto:compliance@gbc-ag.de)