

## Basisstudie

### Analyst

Daniel Großjohann, Dragan Lukjanovic  
 +49 69 71 91 838-41  
 daniel.grossjohann@bankm.de  
 dragan.lukjanovic@bankm.de

### Bewertungsergebnis

**KAUFEN**

### Fairer Wert

**€ 2,10**

## De-Mail-Einführung bringt schwarze Zahlen

Begleitet vom positiven Newsflow, der Zulassung von [verify-U] gemäß Geldwäschegesetz (GwG), hat sich der Aktienkurs von Cybits in den vergangenen Wochen verdoppelt. Die erfolgreich platzierte Kapitalerhöhung sichert die Fortführung des operativen Geschäfts bis zum De-Mail-Start, der das Unternehmen über den Break-even heben wird. Getragen von den Einnahmen aus De-Mail, die ihren Peak 2012/2013 erreichen werden, will Cybits mit ihrer zum Verfahrenspatent angemeldeten Lösung Online-Finanzdienstleister als Kunden gewinnen, um nachhaltig positive Ergebnisse liefern zu können. Unseres Erachtens ist das Potenzial des Unternehmens, hohe operative Margen in einem Nischenmarkt zu erzielen, trotz gewisser Risiken bzgl. der langfristigen Zukunft der Online-verifizierung und Abhängigkeit vom Markterfolg der De-Mail-Lösung nicht ausreichend berücksichtigt. Der faire Wert pro Aktie liegt gemäß DCF bei € 2,10.

- Der Bereich Altersverifikation bildet eine stabile Umsatzbasis, die alleine jedoch nicht ausreicht, um den Break-even zu schaffen. In den ersten neun Monaten 2011 erzielte Cybits Umsatzerlöse von € 0,25 Mio. überwiegend in diesem Bereich. Der Nettoverlust belief sich auf € -1,12 Mio. Nach der Verbesserung der rechtlichen Rahmenbedingungen (Zertifizierung nach Signaturgesetz und Anerkennung von [verify-U] als GwG-konform) sollte in 2012 die Produkteinführung in neuen Themenfeldern gelingen. Bereits bei einem Umsatzniveau von ca. € 2,0 Mio. dürfte der Break-even erreicht werden. Dieser Umsatz sollte 2012 alleine durch De-Mail übertroffen werden. Weitere skalierbare Geschäftsfelder können rasch erschlossen werden, da die Investitionen in die [verify-U]-Plattform bereits erfolgt sind.
- Bei planmäßigem Start von De-Mail (in März 2012) wird Cybits als Dienstleister in der De-Mail-Identitätsprüfung in den ersten 2-3 Jahren ein Umsatzpotenzial von ca. € 5,0 Mio. p.a. erschließen. Die danach abflachenden De-Mail-Umsätze sollen durch die Gewinnung von Online-Finanzdienstleistern (GwG) mehr als kompensiert werden. Hieraus ergibt sich nachhaltig ein Umsatzpotenzial von € 4,0 Mio. bis € 5,0 Mio. pro Jahr.
- Cybits hat jüngst eine neue Finanzierungsrunde erfolgreich durchgeführt, wodurch für mindestens weitere vier Monate die Liquiditätssituation und das operative Geschäft abgesichert sind. Im Rahmen einer Kapitalerhöhung wurden 683.569 neue Aktien, unter Ausschluss des Bezugsrechts, zu einem Preis von € 1,10 je Aktie platziert. Daraus erzielte Cybits einen Bruttoemissionserlös in Höhe von € 0,75 Mio. Die Einnahmen sollen für den Aufbau des Vertriebs bei Online-Finanzdienstleistern genutzt werden. Die Kapitalerhöhung war um mehr als 30% überzeichnet.

### Ergebniskennzahlen

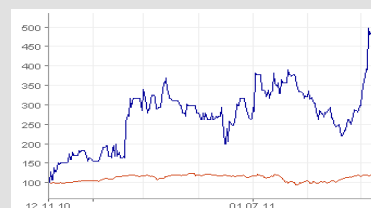
Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2009	0,34	-1,26	-1,34	-1,39	-1,25	-0,12	0,00	n.m.	n.m.
2010	0,38	-1,99	-2,04	-2,13	-1,75	-0,17	0,00	n.m.	n.m.
2011e	0,34	-2,01	-2,09	-2,23	-1,73	-0,15	0,00	n.m.	n.m.
2012e	6,39	1,39	1,28	1,10	0,85	0,08	0,00	20,0%	13,4%
2013e	13,11	4,60	4,39	4,23	3,29	0,29	0,00	33,5%	25,1%

Quelle: BankM-Research

<b>Branche</b>	IT/Beteiligungen
<b>WKN</b>	724000
<b>ISIN</b>	DE0007240004
<b>Bloomberg/Reuters</b>	SCO GR SCOG.F
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	31.12
<b>Geschäftsbericht 2011</b>	n/a
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	General Standard

Finanzkennzahlen	2011e 2012e 2013e		
	EV/Umsatz	49,8	2,6
EV/EBITDA	-8,4	12,2	3,7
EV/EBIT	-8,1	13,3	3,9
P/E bereinigt	-9,2	18,6	4,8
Preis/Buchwert	2,7	2,4	1,6
Preis/FCF	-10,1	15,4	4,5
ROE	n.m.	14%	40%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

<b>Anzahl Aktien</b> (Mio. Stück)		11,22	
<b>Marktkap. / EV</b> (Mio. €)		15,9 / 16,92	
<b>Free float</b>		43%	
<b>Ø tägl. Handelsvol. XETRA</b> (3M, in €)		4.373	
<b>12 Monate hoch/tief</b> (XETRA)		€ 1,25 / 0,36	
<b>Kurs 16.11.2011</b> (XETRA-Schluss)		€ 1,42	
<b>Performance</b>	1M	6M	12M
absolut	115,0%	103,0%	426,0%
relativ	101,3%	104,6%	331,5%
<b>Vergleichsindex</b>	DAXsubsector Software		



Cybits Holding AG (XETRA; blau, schwarz) im Vergleich mit DAXsubsector Software (rot, grau)  
 Quelle: Deutsche Börse AG

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Diese Studie wurde aufgrund eines Mandatsverhältnisses im Auftrag des Emittenten erstellt, der Gegenstand der Studie ist. BankM – Repräsentanz der biw AG hält derzeit keine Wertpapierposition in der Aktie des Emittenten. Im Rahmen des öffentlichen Angebots der Aktien des Emittenten wurde ein Wertpapierprospekt erstellt, der unter [www.cybitsholding.de](http://www.cybitsholding.de) erhältlich ist. Potenziellen Investoren wird empfohlen, dieses Dokument vor Kauf der Wertpapiere zu lesen. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden und die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für die Erstellung dieses Dokuments verantwortliche Unternehmen ist die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.

## Inhalt

<b>INVESTMENT CASE</b>	<b>3</b>
<b>UNTERNEHMENSPROFIL</b>	<b>4</b>
Geschäftsmodell	4
Historie	7
Technologie- und Produktbeschreibung	8
Aktionärsstruktur	8
Management	9
Strategie	10
<b>MARKTUMFELD</b>	<b>11</b>
Marktstruktur	11
Trends	14
Wettbewerber	15
Exkurs: Neuer Personalausweis	16
Exkurs: DE-Mail	17
<b>ERTRAGS- UND VERMÖGENSLAGE</b>	<b>19</b>
Gewinn- und Verlustrechnung	19
Bilanzstruktur	20
<b>BEWERTUNG</b>	<b>21</b>
DCF-Modell	21
Sensitivitätsanalysen	21
Bewertungsfazit	22
SWOT-Analyse	23
<b>TABELLENANHANG</b>	<b>24</b>
<b>RISIKOHINWEISE, RECHTLICHE ANGABEN, HAFTUNGSAUSSCHLUSS (DISCLAIMER)</b>	<b>27</b>

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Investment Case

Basierend auf dem Alleinstellungsmerkmal der vollelektronischen und rechtskonformen Identitätsprüfung gemäß dem Signaturgesetz (SigG) und dem Geldwäschegesetz (GwG) wird Cybits das eigene operative Geschäft in den kommenden Jahren bedeutend ausbauen. Wichtigste Themen auf der Agenda sind Identitätsprüfungen im Rahmen der De-Mail-Einführung (ab März 2012) und Identitätsprüfungen für Online-Finanzdienstleister (Online-Banken, Online-Broker, Versicherer, Aufkäufer von Lebensversicherungen etc.). Diese neuen Bereiche werden bereits ab 2012 die Hauptumsatzträger sein.

Bisher hat Cybits vornehmlich über den Hauptkunden Maxdome, aber auch sechs weitere Video-on-Demand-Anbieter, im Bereich Altersverifikation stabile Umsätze von ca. 0,3 Mio. p.a. generiert. Der Markt für Video-on-Demand lässt zwar keine Umsatzsprünge erwarten (im Modell sind wir von stabilen Umsätzen ausgegangen), auf Grund wiederkehrender Umsätze sind die operativen Margen jedoch überdurchschnittlich hoch.

Signifikante Umsatzzuwächse sind zunächst durch die flächendeckende Einführung von De-Mail-Konten, welche für Anfang 2012 geplant ist, zu erwarten. Laufende Verhandlungen mit den De-Mail-Providern dürften kurz vor einem Abschluss stehen.

Nach der kürzlich von den Aufsichtsbehörden erteilten Bestätigung, wonach die Nutzung der [verify-U]-Plattform geldwäschegesetzkonform ist, bieten sich für die Gesellschaft interessante Wachstumschancen. Mittels [verify-U], der eigenentwickelten Lösung zur Online-Alters- und Personenverifikation, möchte Cybits u.a. am rasant wachsenden Markt für Onlinekonten partizipieren. Um nachhaltig hiervon profitieren zu können, muss Cybits versuchen, auch über Vertriebspartner zeitnah weitere Banken als Geschäftspartner zu gewinnen. Auch andere Onlinefinanzdienstleister, die dem GwG unterliegen, sind potenzielle Zielkunden der Gesellschaft.

Der neue elektronische Personalausweis mit der Online-Ausweisfunktion, die bisher nur in etwa 30% der bisherigen Fälle (8 Mio.) freigeschaltet wurde, bietet derzeit kein Risiko, zumal Cybits über ein entsprechendes Berechtigungszertifikat verfügt, um Prüfungen für Dritte vorzunehmen (für eine einzelne Bank wären die mit der Prüfung verbundenen Kosten zu hoch). Langfristig und bei zunehmender Akzeptanz des neuen Personalausweises sind in diesem stark regulierten Markt jedoch weitere gesetzliche Regelungen, die eventuell negative Einflüsse auf Umsätze und Margen der Cybits haben, nicht gänzlich auszuschließen.

Anfang September wurde dem Unternehmen ein Gesellschafterdarlehen in Höhe von € 0,32 Mio. gebilligt. Mit der kürzlich getätigten Kapitalerhöhung hat das Unternehmen nun die Finanzierung bis zum De-Mail-Start im Frühjahr 2012 gesichert. Aus der Kapitalerhöhung ist dem Unternehmen ein Bruttoemissionserlös in Höhe von ca. € 0,75 Mio. zugeflossen.

Das Kursziel sehen wir bei € 2,10. Wir gehen bei unserer Bewertung davon aus, dass das Unternehmen bereits in 2012 eine hohe operative Marge erzielen kann. Trotz gewisser Unsicherheiten zeichnet sich ab, dass Cybits ab 2012 signifikante Umsatzerlöse aus De-Mail-Registrierungen und Online-Kontoeröffnungen erzielen wird. Angesichts der jüngsten positiven News, insbesondere die Bestätigung der zuständigen Aufsichtsbehörde, dass gemäß GwG kein Einwand gegen die Nutzung von [verify-U] durch Finanzdienstleister besteht, hat sich der Aktienkurs nahezu verdoppelt. Wir sehen dennoch weiteres Kurspotenzial.

**Alleinstellungsmerkmal vollelektronische, rechtskonforme Identitätsprüfung**

**Stabile Umsätze durch Altersverifikation...**

**...Wachstum zunächst durch De-Mail ...**

**... und das Geldwäschegesetz**

**Neuer elektronischer Personalausweis: Chance oder Risiko!?**

**Finanzierung bis Frühjahr 2012 gesichert**

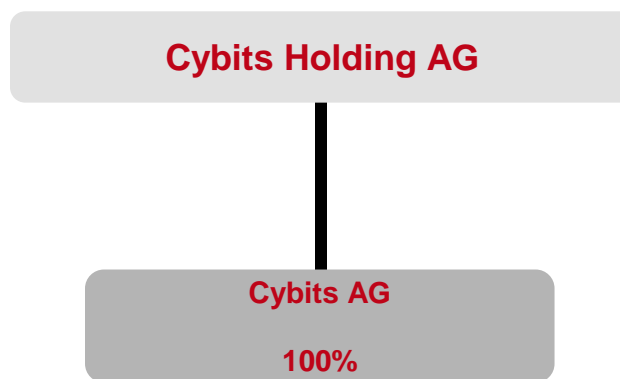
**Kurspotenzial noch gegeben, Kursziel sehen wir bei € 2,10**

## Unternehmensprofil

**Cybits AG, 100%ige Tochter der Cybits Holding AG, liefert Produkte und Dienstleistungen für die sichere Identifikation in digitalen Medien**

Die Cybits Holding AG mit Sitz in Wiesbaden ist eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft, deren strategischer Fokus auf Technologieunternehmen aus Nischenmärkten liegt. Gegenwärtig verfügt die Holding über die 100%ige Beteiligung an der Cybits AG. Die Cybits Holding AG übernimmt die übergreifenden Aufgaben und die Bestimmung der Unternehmensstrategie, während die Cybits AG die operative Einheit der Gesellschaft ist. Die Cybits AG liefert Produkte und Dienstleistungen, die für eine sichere Identifikation bei den digitalen Medien notwendig sind. Das zentrale Produkt des Unternehmens ist die Personenidentifikations- und Altersverifikationsplattform [verify-U]. Cybits ist der einzige deutsche Anbieter einer vollelektronischen Lösung zur Identifikation natürlicher Personen. Seit Juni 2011 ist das Personenidentifikationssystem zertifiziert und verfügt über die staatliche Anerkennung.

### Graphik 01: Organigramm der Cybits Holding AG



Quelle: Cybits Holding AG

**2010er Umsatz bei € 0,38 Mio.; Nettoergebnis € - 1,75 Mio.**

In 2010 erwirtschaftete der Konzern mit im Durchschnitt 19 Mitarbeiter einen Umsatz von € 0,38 Mio. Bedingt durch das Ausbleiben von für die Gesellschaft wichtigen regulatorischen und rechtlichen Beschlüssen lag die Umsatzentwicklung unter den Erwartungen, wodurch das operative Ergebnis mit € -2,04 Mio. deutlich negativ ausfiel. Auch in 2011 wird das Unternehmen nicht den Break-even erreichen können, da die De-Mail-Provider-Akkreditierung noch andauert und dadurch wichtige Umsatztreiber erst ab 2012 zum Tragen kommen werden. In den ersten neun Monate 2011 wurde ein Konzernumsatz von € 0,25 Mio. (Vorjahr: € 0,27 Mio.) und ein Fehlbetrag von € -1,12 Mio. (Vorjahr: € -1,22 Mio.) erzielt.

### Geschäftsmodell

**Produkte und Dienstleistungen zur sicheren Identitätsfeststellung in den digitalen Medien**

Die Cybits AG, als operative Einheit der Holding, bietet softwarebasierte Produkte und Dienstleistungen, die zur sicheren Personenidentifikation, Altersverifikation und Transaktionsauthentifizierung im Internet eingesetzt werden. Das Geschäftsmodell basiert auf vier Eckpfeilern: 1) Altersverifikation, 2) Personenidentifikation im Zusammenhang mit dem Geldwäschegesetz, 3) Personenidentifikation im Zusammenhang mit dem De-Mail-Gesetz und 4) Kinder- und Jugendschutzprodukte. Die Produkte berücksichtigen die gesetzlichen und regulatorischen Auflagen in Bezug auf Rechtssicherheit,

Geldwäscheprävention und Altersverifikation. Im Zentrum der gesamten Geschäftsaktivitäten steht das selbstentwickelte Personenidentifikationssystem [verify-U]. Der Vertrieb von Surf-Sitter Kinder- und Jugendschutzprodukten, wie z.B. Jugendschutzrouter oder -schlüssel, ist eine Randaktivität, da die staatliche Anerkennung als Jugendschutzprogramm fehlt.

[verify-U], das vollelektronische Verfahren zur Identitätsprüfung, wird über die iFrame-Technologie (alle interaktiven Screens sind iFrames) in die Webseite des Geschäftspartners eingebunden. Entsprechend zeitnah und kostengünstig ist die Integration möglich. Cybits erhält vom angeschlossenen Geschäftspartner für jede erfolgreich abgeschlossene Identifikation eines Endverbrauchers eine Transaktionsgebühr. Zu unterscheiden ist zwischen den Identifikationsgebühren, die zwischen € 1,59 und € 6,00 liegen, und den Authentifizierungsgebühren, die zwischen € 0,06 und € 0,42 liegen. Für die vorgenommene Identifikation fallen für die Gesellschaft Eigenkosten in Höhe von bis zu € 1,70 an. Zudem werden Vertriebsprovisionen an die Partner entrichtet. Während der Großteil der Gebühren einmalige Einnahmen sind, können im Bereich Altersverifikation geringfügige wiederkehrende Umsätze erzielt werden, da z.B. für jede Nutzung der Video-on-Demand-Plattform ein erneuter, jedoch verkürzter Authentifizierungsprozess notwendig ist.

## Transaktions- abhängiges Vergütungsmodell

### Graphik 02: Vergütungsstruktur pro Identifikation



Quelle: Cybits Holding AG / BankM-Research

Im Rahmen der Identifikation entstehen dem Unternehmen Aufwendungen für bezogene Dienstleistungen. Gebühren fallen im Wesentlichen für SMS durch die Mobilfunknutzung, für Banktransaktionen, Register- und Auskunfteidatenbankabfragen sowie für den Versand und Postident-Verfahren an. Unseres Erachtens machen die Datenabfragen den Großteil der Gebühren aus. Aufwendungen für die Datenverwendung können sich je nach Datenkanal in der Höhe unterscheiden. Nach und nach sollen die Melderegister der Bundesländer angeschlossen werden, damit 100% der deutschen Bürger erreicht werden können. Bisher sind erst einige Melderegister über eine Schnittstelle an die Plattform angeschlossen. Für die restlichen Bundesländer wird in der Regel auf die Schufa-Daten zugegriffen. Die Bruttomarge im Teilsegment Altersverifikation (60-70%) liegt auf Grund wiederkehrender Umsätze höher als im Bereich Personenidentifikation (~55%).

**Materialkosten  
machen zwischen 30%  
und 45% des  
Umsatzes aus**

[verify-U] kommt dort zum Einsatz, wo die Pflicht zur rechtskonformen Personenidentifikation besteht. Viele Geschäftskunden lagern diese Prüfung aus rechtlichen Gründen, aber auch bedingt durch hohe Prozesskosten aus. Zielkunden von Cybits sind insbesondere die Anbieter von Video-on-Demand, Direktbanken, Signaturanbieter oder De-Mail-Provider, die entsprechende gesetzliche und regulatorische Vorschriften beachten müssen. Lediglich im Bereich PC-Kinderschutzsoftware Surf-Sitter adressiert das Unternehmen direkt die Eltern und Erzieher und damit die Endverbraucher. Dies stellte sich durch begrenzte Marketingbudgets als schwierig heraus. Für einen kleinen Technologiedienstleister sind konzentrierte Kundenstrukturen leichter zu adressieren. Dies ist bei den Online-Banken gegeben. Die Kundenstruktur im Bereich De-Mail ist sehr konzentriert und verteilt sich auf 1&1, Deutsche Telekom, Mentana Claimsoft und die Deutsche Post.

**Zielgruppe sind  
Geschäftskunden**

**Tabelle 01: Potenzielle Kunden nach Segmenten**

Altersverifikation	Surf-Sitter Produkte	De-Mail	Geldwäschegesetz	Signaturgesetz
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Video on Demand (z.B. Maxdome)</li> <li>• Erwachsenen Entertainment (z.B. Videorama)</li> <li>• Glücksspiele (z.B. Tipp24)</li> </ul>	Surf-Sitter Kinder- und Jugendschutzprodukte: <ul style="list-style-type: none"> <li>• Schutzrouter</li> <li>• Schutzschlüssel</li> <li>• Handylösungen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Deutsche Post</li> <li>• 1&amp;1</li> <li>• Mentana Claimsoft</li> <li>• T-Systems</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Direktbanken oder Banken mit Onlineservice (z.B. comdirect)</li> <li>• Kreditkarten (z.B. Miles &amp; More)</li> <li>• Kreditbroker (z.B. easy Credit)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Signaturanbieter (z.B. D-Trust)</li> <li>• Ausgeber von Heilberuferausweisen (z.B. Ärztekammer)</li> </ul>

bisheriges Geschäft     
  Geschäft in den kommenden Jahren     
  Zukunftsperspektive

Quelle: Cybits Holding AG/ BankM-Research

## Umsätze werden in Deutschland erzielt

Die Cybits AG erzielt ihre Umsätze in Deutschland. Folglich unterliegt das Unternehmen den deutschen Gesetzregelungen und ist keinen Wechselkursrisiken ausgesetzt. Die Geschäftsaktivitäten werden zunächst auf Deutschland beschränkt bleiben, da das Geschäft von der Gesetzgebung abhängt und diese in Europa sehr heterogen ist. In der DACH-Region und in Osteuropa sind die Gesetzesvorschriften jedoch ähnlich. Auf Grund nationaler gesetzlicher Genehmigungsverfahren ist die europaweite Nutzung der Plattform nur mit zeitlicher Verzögerung möglich. Allerdings können die EU-Bürger, welche die Online-Dienstleistungen der deutschen Finanzdienstleister in Anspruch nehmen, bereits über die [verify-U] identifiziert werden.

## Regulatorische Hürden stellen die größte Eintrittsbarriere dar

Charakteristisch für das Geschäftsmodell ist, dass es stark von gesetzlichen Regularien wie z. B. De-Mail-Gesetz, Signaturgesetz, Geldwäschegesetz, Glücksspielstaatsvertrag abhängt. Über zwei Jahre war das Unternehmen bemüht, die notwendigen gesetzlichen Genehmigungen einzuholen und mehr als fünf Jahre hat der Entwicklungsprozess für [verify-U] gedauert, bis das System im Juni dieses Jahres schließlich gemäß dem Signaturgesetz zertifiziert wurde. Die Beantragung des Verfahrenspatentes bietet den Schutz vor neuen Wettbewerbern. Darauf basierend besitzt Cybits unseres Erachtens auf dem noch jungen Markt für Online-Alters- und Personenverifikationsprozesse einen Entwicklungs- und Wettbewerbsvorsprung von mindestens zwei Jahren. Dieser Markt stellt hohe Qualitätsanforderungen, um die Kundenakzeptanz zu erzielen.

## Hohe Skalierbarkeit und First-Mover Advantage als entscheidende Erfolgsfaktoren des Geschäftsmodells

Das Geschäftsmodell hat eine klare Rechtfertigung. Da das Postident-Verfahren umständlich und mit Medienbrüchen verbunden ist, wird die Online-Personenidentifikation immer gefragter, um die Medienumbrüche beseitigen und die Abschlussquote steigern zu können. Zudem sinken die Prozesskosten merklich. Als First-Mover im Bereich Online-Personenidentifikation ist das Unternehmen gut aufgestellt, um von der Deutschen Post Marktanteile zu gewinnen. Die entwickelte Plattform [verify-U] bietet hohes Skalierungspotenzial, da sich mit der Gewinnung von Großkunden für das Unternehmen ein Multiplikator-Effekt ergibt. Zudem erzielt das Unternehmen Umsatzsynergien, da die Plattform für mehrere Bereiche (Altersverifikation, Personenidentifikation gemäß unterschiedlicher gesetzlicher Vorschriften) anwendbar ist.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Historie

Die Geschichte der heutigen Cybits Holding AG geht bis in das Jahr 1938 und der damaligen Gründung von Sinalco Cola AG zurück. Das damalige Unternehmen und die Cybits Holding AG verbindet heute jedoch lediglich die Pensionsverpflichtungen für die ehemaligen Mitarbeiter der Sinalco. Der Beginn des Unternehmens in der heutigen Form erfolgte mit dem Hauptversammlungsbeschluss vom 11. August 2006. Damals firmierte die Gesellschaft unter dem Namen Reality Capital Partners AG. Nachdem die Gesellschaft bereits 19,8% der Anteile an der Cybits AG besaß, wurden die restlichen Anteile in 2008 übernommen. Ab August 2009 firmiert die Gesellschaft unter den heutigen Namen. Am 29. November 2010 wurde Herr Stefan Pattberg zum Alleinvorstand der Gesellschaft bestellt. Am 09. Juni 2011 erhielt die Gesellschaft die Zertifizierung des Personenidentifikationssystems [verify-U] nach dem Signaturgesetz und der Signaturverordnung, ein wichtiger Meilenstein für die künftige Entwicklung des Unternehmens. Ende Oktober 2011 erfolgte auch die Bestätigung von der zuständigen Aufsichtsbehörde, wonach keine Bedenken gegen den Einsatz des Verfahrens nach dem Geldwäschegesetz bestehen.

**Beginn der neuen Gesellschaft erfolgte im August 2006**

**Tabelle 02: Historie der Cybits Holding AG**

Jahr	Ereignis
2006	Durch den Hauptversammlungsbeschluss beginnen die Geschäftsaktivitäten des heutigen Unternehmens unter dem neuen Namen Reality Capital Partners AG
2007	Neuausrichtung der Reality Capital Partners AG als Beteiligungsgesellschaft; 19,9% Beteiligung an der Cybits Systems Security GmbH (nach Formwechsel firmierend als „Cybits AG“)
2008	Verlegung des Firmensitzes von Bonn nach Frankfurt
2009	Aufstockung der Beteiligung an Cybits AG auf 100%
05/2009	Beantragung eines Verfahrenspatents für die [verify-U] Plattform beim Deutschen Patent- und Markenamt
12/2009	Umfirmierung der Reality Capital Partners AG in Cybits Holding AG
11/2010	Stefan Pattberg bleibt CEO von Cybits AG und wird zusätzlich Alleinvorstand der Holding
2011	Verlegung des Firmensitzes der Holding nach Wiesbaden
06/2011	Zertifizierung der [verify-U] Plattform als Personenidentifikationssystem nach Signaturgesetz und Signaturverordnung
10/2011	Die zuständige Aufsichtsbehörde genehmigt den Einsatz von [verify-U] zur rechtskonformen und vollelektronischen Personenidentifikation nach dem Geldwäschegesetz
11/2011	Ausgabe von 683.569 neuen Aktien im Rahmen der Kapitalerhöhung

Quelle: Cybits Holding AG

## [verify-U] ist das zentrale Produkt

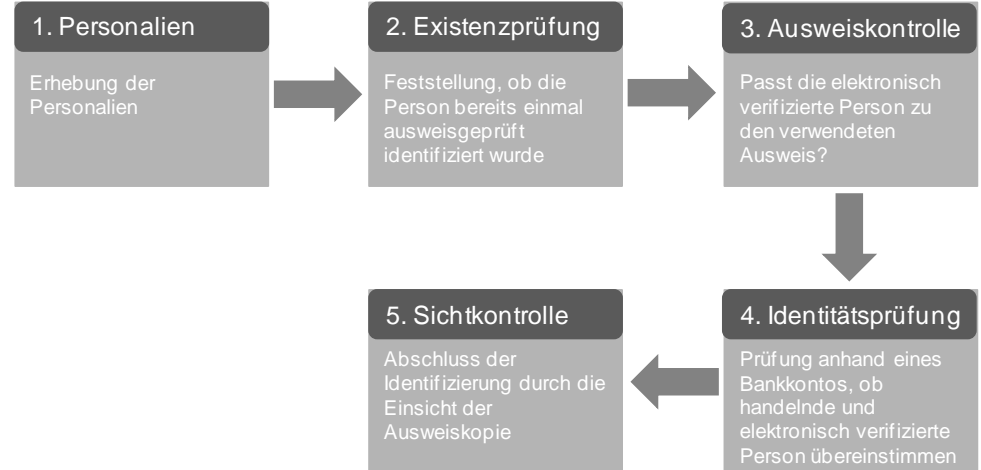
## Die elektronische Personenidentifikation über [verify-U] erfolgt in fünf Prozessschritten

### Technologie- und Produktbeschreibung

Das Unternehmen bietet mit dem Personenidentifikationssystem [verify-U], und der Surf-Sitter Kinder- und Jugendschutzhardware zwei Produkte an. Künftig dürften nahezu 100% der Umsätze durch die [verify-U] Plattform erzielt werden. Die Plattform, die vom Unternehmen selbstentwickelt wurde, kann in verschiedenen Bereichen zur rechtskonformen Personenidentifikation und Altersverifikation eingesetzt werden.

Der Prozessverlauf bei einer rechtskonformen, vollelektronischen Personenidentifikation über die [verify-U] Plattform läuft grundlegend in fünf Prozessschritten ab. Im ersten Schritt werden die Personalien erhoben, die anschließend verifiziert werden sollen. Im zweiten Schritt erfolgt der Abgleich der Personalien mit den vorhandenen Daten in einem der offiziellen Register, z. B. dem Melderegister oder bei der Schufa. Über einen Algorithmus wird anschließend überprüft, ob die im zweiten Schritt elektronisch verifizierte Person mit dem benutzen Ausweispapier übereinstimmt. Ist dies der Fall, wird überprüft, ob die Person vor dem Rechner identisch mit der elektronisch verifizierten Person ist. Die Identitätsprüfung wird durch die Überweisung eines Cents und der Rückabwicklung über das Lastschriftverfahren oder über das GiroPay (Online-Bezahlverfahren) durchgeführt. Über das im Betreff erhaltene Passwort wird die Identitätsprüfung abgeschlossen. Im letzten Schritt erfolgt anhand der Ausweiskopie der Abgleich und damit der erfolgreiche Abschluss der Identifikation. Das Identifikationsverfahren dauert wenige Minuten, falls die verifizierte Person die Kopie auf dem elektronischen Weg (Mail, Fax) zustellt.

### Graphik 03: Identifikationsprozess über [verify-U]

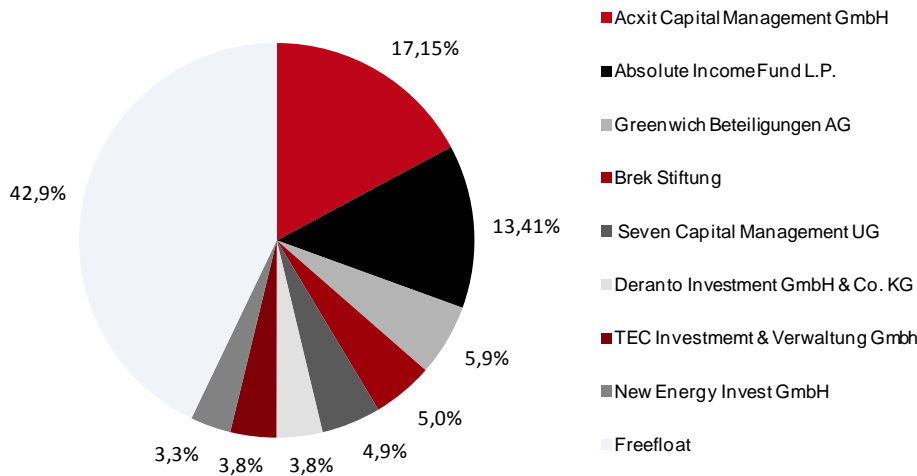


Quelle: Cybits Holding AG/ BankM-Research

### Aktionärsstruktur

Das aktuelle Grundkapital der Gesellschaft beträgt nach der aktuellsten Kapitalerhöhung Anfang November € 11,22 Mio. und ist in 11,22 Mio. Stammaktien eingeteilt. Die Aktionäre Acxit Capital Management GmbH, Absolute IncomeFund L.P., die Brek Stiftung und TEC Investment & Verwaltung GmbH waren bereits vor der großen Sachkapitalerhöhung in 2009 an der Gesellschaft beteiligt. Insgesamt gibt es acht Einzelaktionäre, die jeweils einen Anteil von mehr als 3% an der Gesellschaft halten. Etwa 43% der Aktien befinden sich im Streubesitz.

## Graphik 04: Aktionärsstruktur der Cybits Holding AG



Quelle: Cybits Holding AG

## Management

Seit 2007 ist Herr Stefan Pattberg der CEO der Cybits AG, neben ihm gehört Volker Neiss als CTO dem Vorstand an. Herr Pattberg ist bei der Tochtergesellschaft für Vertrieb, Marketing, Finanzen und Personal zuständig. Dagegen verantwortet Herr Neiss die Bereiche Entwicklung (Produktentwicklung und Wartung), Support, Integration und Betrieb (Rechenzentren). Seit November 2010 ist Stefan Pattberg in Personalunion Alleinvorstand der Holding. Bevor er zur Cybits AG wechselte, war er u.a. CIO bei Colt Telecom sowie Mitglied des Vorstandes des Wohnungs- und Energiedienstleisters Techem. Die Vergütungsstruktur des Vorstands beinhaltet fixe und variable Bestandteile. Herr Pattberg ist mit ca. 220.000 Aktien bzw. einem Anteil von knapp 2% an der Gesellschaft beteiligt. Sein Vertrag läuft bis zum 30.11.2012.

Der Aufsichtsrat besteht aus drei Personen. Der Aufsichtsratsvorsitzende, Herr Thomas Klack, ist Geschäftsführer der Acxit Capital Management GmbH, die mit 17,15% größter Aktionär der Gesellschaft ist. Herr Olaf Castritius ist seit längerer Zeit im Aufsichtsrat und derzeit stellvertretender Vorsitzender des Aufsichtsrates. Zum 15. April 2011 wurde Herr Dr. Harald Gude zum Aufsichtsrat bestellt. Er ist ehemaliger Vorstand der Gesellschaft und Geschäftsführer der GKI Immobilien GmbH.

**Seit November 2010 trägt Herr Pattberg als CEO die volle Verantwortung für die Gesellschaft**

**Aufsichtsrat besteht aus drei Personen**

**Bisher galt es die gesetzlichen Bestätigungen einzuholen und das Verfahren zu optimieren**

## Strategie

Das Unternehmen war bisher mit der Entwicklung der Plattform und dessen Anpassung auf die gesetzlichen Anforderungen sowie mit der Zertifizierung des Verfahrens befasst. Am 22. Mai 2009 wurde das Patent für das Verfahren zur webbasierten Personenidentifikation beantragt, welches bisher noch nicht erteilt wurde. Das Unternehmen versucht durch die Verfahrenspatentanmeldung seine Pionierposition zu sichern. Mitte 2011 wurde die Konformität des Verfahrens gemäß Signaturgesetz und der Signaturverordnung bestätigt, ein entscheidender Meilenstein für die Nutzung der Plattform für neue Themenfelder. Damit das Verfahren auch im Zusammenhang mit dem Geldwäschegesetz einsetzbar ist, musste ein Antrag bei der zuständigen Aufsichtsbehörde gestellt werden. Cybits musste über den indirekten Weg gehen und eine Bank finden, die den Antrag für sie stellt. Den Antrag stellte ein Finanzinstitut aus Hamburg mit Vollbanklizenz. Ohne diese Genehmigungen wäre dem Unternehmen der Zugang zu Finanzdienstleistern verwehrt. Ende Oktober wurde von der zuständigen Aufsichtsbehörde bestätigt, dass der Einsatz des [verify-U] Verfahrens mit dem Geldwäschegesetz konform ist.

**Nun gilt es, die potenziellen Multiplikatoren zu gewinnen und das Skalierungspotenzial zu nutzen**

Basierend auf dem angemeldeten Verfahrenspatent gilt es nun, die Gewinnung von Geschäftspartnern zu beschleunigen und bei den potenziellen Multiplikatoren (u. a. Direktbanken, De-Mail-Provider) die Plattform [verify-U] als das rechtskonforme Personenidentifikationsverfahren zu integrieren. Das Skalierungspotenzial hängt davon ab, ob es Cybits gelingt, viele Multiplikatoren zu gewinnen, damit viele Endkunden die Identifikation über die [verify-U] Plattform vornehmen. Die hohen Umsätze aus De-Mail und die daraus positiven Cash Flows sollen für den Aufbau des nachhaltigen Geschäfts mit den Finanzdienstleistern verwendet werden. Größere Investitionen dürften in den nächsten Jahren nicht anstehen, so dass die Skalierung rasch erfolgen kann.

**Geplant ist der Ausbau des indirekten und direkten Vertriebs zur Gewinnung von Key Accounts**

Der Vertrieb wird, wie für Unternehmen dieser Größe üblich, auch über Partner organisiert. Da das Unternehmen nur ein Produkt anbietet, wäre ein eigener Vertrieb sehr kostenintensiv. Daher versucht das Unternehmen über Partner wie z. B. Softwareanbieter für den Bankensektor oder Datendienstleister Banken als Kunden zu gewinnen. Im Bereich De-Mail erfolgt auf Grund der konzentrierten Kundenstruktur der Vertrieb direkt. Hier sind die Verhandlungen mit den De-Mail-Providern bereits weit fortgeschritten, so dass nach deren erfolgreicher Akkreditierung mit Umsätzen aus diesem Segment zu rechnen ist. Durch gemeinsame Fachmesseauftritte mit den Geschäftspartnern soll die Bekanntheit der Marke [verify-U] gesteigert werden.

**Mittelfristig keine weiteren Beteiligungen angestrebt**

Mittelfristig fokussiert sich die Gesellschaft auf die Geschäftsaktivitäten der Cybits AG. Die Wachstumsstrategie basiert durch die Vermarktung der [verify-U] Plattform und die Gewinnung großer Kunden im jeweiligen Segment auf organischem Wachstum. Weitere Beteiligungen sind vorerst nicht geplant. Damit die Kosten minimiert werden, wurde zuletzt der Sitz der Holding und der Tochtergesellschaft in Wiesbaden vereinheitlicht.

## Marktumfeld

### Marktstruktur

Das Unternehmen adressiert mit der eigenentwickelten Plattform [verify-U] die Märkte für Personenidentifikations- und Altersverifikationsprozesse. In diesem Zusammenhang sind die Märkte der Informationstechnik, Telekommunikation, Finanzwirtschaft und der digitalen Medien für die Gesellschaft von hoher Relevanz, da für diese Industrien die Personen- und Altersverifikation teilweise gesetzlich vorgeschrieben sind. Erst durch die Verschärfung der gesetzlichen Regelungen in Bezug auf Jugendschutz und Sicherheit bei Online-Transaktionen (u. a. Signaturgesetz, Geldwäschegesetz (GwG)) entstand der Markt für Personenidentifikation und Altersverifikation. Da die gesetzlichen Rahmenbedingungen zum Teil noch nicht vollständig ausgearbeitet sind, befindet sich dieser Markt in einem noch frühen Entwicklungsstadium und wird zurzeit von der Deutschen Post und deren Postident-Verfahren dominiert.

Die bisherigen behördlichen Entscheidungen bestimmen entscheidend die Entwicklung des Marktes für Personen- und Altersverifikation und den Eintritt von neuen Wettbewerbern. Bisher ist Cybits mit der [verify-U] Plattform der einzige Anbieter einer vollelektronischen Lösung zur Personenidentifikation, der die gesetzlichen Anforderungen des Signaturgesetzes (SigG) erfüllt. Mit der kürzlich erfolgten formalen Bestätigung von Seiten der zuständigen Aufsichtsbehörde ist der Einsatz von [verify-U] auch GwG-konform und dadurch für Finanzdienstleister einsetzbar. Die SigG- und GwG-Konformität der Plattform stellen die wichtigsten Eintrittsbarrieren dar. Am 03. Mai dieses Jahres ist das De-Mail-Gesetz in Kraft getreten, jedoch steht die notwendige Akkreditierung der De-Mail-Provider durch das Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik noch aus. Diese soll bis Ende 2011 abgeschlossen werden, so dass ab März 2012 mit dem De-Mail-Start zu rechnen ist.

**Personenidentifikation und Altersverifikation sind die relevanten Bereiche**

**Wie sieht die rechtliche Landschaft bisher aus?**

**Tabelle 04: Hürden auf dem Weg zur rechtlichen Konformität von [verify-U]**

Zeitpunkt	Behörde	Sachverhalt	Stand
Q2/2009	Deutsches Patent- und Markenamt	Patentanmeldung über das Verfahren zur webbasierten Personenidentifikation	Patent noch nicht erteilt
Q4/2009	Bundesministerium der Finanzen	Einsatz von [verify-U] GwG-konform	grundsätzliche Bestätigung
Q1/2011	Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik	Einsetzbarkeit von [verify-U] für De-Mail	bestätigt
Q2/2011	Bundesministerium für Finanzen	Einsatz von [verify-U] GwG-konform	bestätigt
Q2/2011	Von der Bundesnetzagentur akkreditiertes Prüfinstitut	Einsatz von [verify-U] SigG-konform; Anerkennung als ZDA-Modul (Zertifizierungsdiensteanbieter)	bestätigt
Q2/2011	Bundesjustizministerium	De-Mail-Gesetz	verabschiedet
Q4/2011	BaFin	Einsatz von [verify-U] nach Geldwäschegesetz bei Finanzdienstleister	bestätigt
2011	Bundesamt für Sicherheit in der Informationstechnik	Akkreditierung der De-Mail-Provider und Massenstart für De-Mail	noch nicht abgeschlossen

Quelle: Cybits Holding AG/ BankM-Research

## **Gute Wachstumsperspektiven im Markt für Personenidentifikation**

Durch die Verlagerung vieler Geschäftsprozesse ins Internet wird der Bedarf an rechtssicheren Personenidentifikationslösungen durch Dritte künftig zunehmen. In der Vergangenheit hat die Verschiebung der Produkteinführung mehrmals zur zeitlichen Verlagerung der Umsatzerlöse geführt, so dass für Cybits die volle Ausschöpfung des Marktpotenzials erst in den kommenden Jahren möglich sein wird. Obwohl die rechtlichen Grundvoraussetzungen (u.a. SigG, De-Mail-Gesetz) mittlerweile klar sind, ist eine genaue Einschätzung des Marktvolumens gegenwärtig noch schwierig. Kurz- bis mittelfristig dürfte der Markt für Personenidentifikationen durch das De-Mail- und Geldwäschegesetz bestimmt werden. Basierend auf Vergangenheitsdaten von den in Deutschland vorgenommenen Personenidentifikationen schätzen wir das gesamte Marktvolumen in den Anfangsjahren auf € 30 Mio. bis € 50 Mio. pro Jahr.

## **Einmaleffekte aus De-Mail mit hohen Umsatzsprüngen in der Anfangsperiode**

Obwohl das De-Mail-Gesetz bereits im Mai dieses Jahres in Kraft getreten ist, verzögert sich der Startschuss durch den technischen Akkreditierungsprozess der De-Mail-Provider. Es ist davon auszugehen, dass die Akkreditierung bis Ende 2011 andauert, so dass ab Anfang 2012 mit einem ersten Schub zu rechnen ist. Insgesamt hatten sich bis Mitte des Jahres 2011 rund eine Million Nutzer für eine De-Mail Adresse registriert. Dazu kommen noch etwas mehr als 1 Mio. Nutzer des E-Postbriefes und mehrere tausend Geschäftskunden. Für den Erfolg der De-Mails ist entscheidend, dass die Geschäftskunden (z. B. Versicherungen, Mobilfunkanbieter, Großunternehmen) dieses System selbst nutzen, weil nur so der Nutzen für die Privatleute sichtbar wird. Alleine United Internet (GMX, web.de, 1&1) hat mehr als 30 Mio. aktive Mail-Kunden, was das hohe Potenzial für De-Mail verdeutlicht. Das Bundesinnenministerium geht für das erste Jahr nach dem Start von etwa 2,2 Mio. Anwendern aus. Bis 2015 sollen nach Schätzungen 13 Mio. bis 15 Mio. Nutzer im Besitz eines De-Mail-Kontos sein. Nach diesen Schätzungen ergibt sich daher für die Personenidentifikationsdienstleister ein potenzielles Marktvolumen von maximal € 65 bis € 75 Mio.

## **Deutsche Post steht im Wettbewerb zu anderen De-Mail-Anbietern**

Unter der Annahme, dass die Verhandlungen mit den De-Mail-Providern erfolgreich verlaufen, sehen wir das Umsatzpotenzial für Cybits aus diesem Bereich für die nächsten 2-3 Jahre bei € 10 Mio. bis € 15 Mio. Die Deutsche Post steht im direkten Wettbewerb zu den anderen De-Mail-Anbietern und hat versucht, diese vom Postident-Verfahren auszuschließen. Gemäß eines Urteils des Landgerichts Köln muss die Deutsche Post das Verfahren jedoch für Wettbewerber öffnen. Dennoch könnte künftig das sogenannte De-Mail-Konsortium alternative Wege gehen, um der vorgeschriebenen sicheren Personenverifizierung zu entsprechen. Cybits könnte daraus Nutznießer werden. Die Deutsche Telekom hätte jedoch alternativ auch die Möglichkeit, die Identifikation in den eigenen T-Shops vorzunehmen.

## **Nachhaltige Umsatzsteigerung durch den Bereich Geldwäschegesetz**

Bisher hatte die Deutsche Post auf dem Markt für GwG-konforme Personenidentifikationen eine Monopolstellung. Der Endverbraucher musste sich bisher entweder bei der Bank direkt oder am Postschalter identifizieren lassen. Da die Anzahl der Online-Kontoeröffnungen in den letzten Jahren stark angestiegen ist, nahm die Anzahl der Personenidentifikationen über das Postident-Verfahren stark zu. In den letzten drei Jahren wurden pro Jahr zwischen 4,2 Mio. und 4,8 Mio. Postidents durchgeführt. Nach der kürzlich erteilten Bestätigung durch die Aufsichtsbehörde kann Cybits auch an diesem Markt partizipieren. Es ist davon auszugehen, dass die Anzahl von Online-Konten in Deutschland weiter zunehmen wird. Viele Banken bieten derzeit interessante Tagesgeldzinsen an, wodurch ein Wechsel oder die Eröffnung zusätzlicher Konten für die Endverbraucher attraktiv erscheinen. Auf Grund der berichteten hohen Abbruchquoten von über 50% beim Postident-Verfahren ist zu erwarten, dass die Online-Anbieter Marktanteile gewinnen werden, weil dadurch die auftretenden Medienbrüche beseitigt werden. Cybits geht davon aus, in 2012

erste Geschäftspartner in diesem Bereich zu gewinnen und erste Umsätze zu generieren. Bei einem Preis von ca. € 4,00 pro Identifikation ergibt sich für Cybits pro Jahr ein Umsatzpotenzial im einstelligen Millionenbereich.

**Tabelle 05: Umsatzpotenzial aus De-Mail und GwG 2012-2015**

	<b>Gesamtvolumen 2012-2015</b>	<b>davon Cybits</b>
<b>De-Mail</b>	65-75 Mio. Euro	10-15 Mio. Euro
<b>Geldwäsche- gesetz</b>	80-100 Mio. Euro	15-30 Mio. Euro

Quelle: Cybits Holding AG/ BankM-Research / BMI

Die angestrebte Kooperation mit den De-Mail-Anbietern eröffnet der Gesellschaft ab 2012 interessante Umsatzperspektiven. Da die hohen De-Mail-Umsätze aus der Anfangsphase Einmalcharakter haben und davon auszugehen ist, dass nach einem starken Anfangsschub die Registrierungen abflachen werden. Es gilt somit diese Einnahmen für den Vertriebsaufbau zu nutzen, um die Geschäftspartnerakquise bei Banken zu beschleunigen. Jetzt wo die offizielle Anerkennung von [verify-U] als GwG-konformes technisches Verfahren zur Personenidentifikation vorliegt, kann die Bankenakquise gestartet werden.

Der Markt für Altersverifikation ist stabil. Auch für die kommenden Jahre gehen wir von einem stabilen Markt ohne nennenswerte Umsatzsprünge aus. Durch den Kunden Maxdome, den führenden Online-Filmeanbieter in Deutschland, hat sich die Gesellschaft einen jährlichen Umsatz von ca. € 0,3 Mio. gesichert. Auf Grund hoher Fixkosten durch den Erwerb der Filmlizenzen ist davon auszugehen, dass keine neuen Anbieter in den Markt für Video-on-Demand eintreten werden. Zwar bleiben die Anbieter von Erwachsenen Entertainment potenzielle Kunden für den Bereich Altersverifikation, jedoch haben diese oft die Ausweichmöglichkeit ins Ausland zu gehen, wo die Identifikationsvorschriften nicht so streng geregelt sind und die Anbieter hierdurch Prozesskosten sparen können.

Deutschland ist für Cybits derzeit der einzige Absatzmarkt und wird es auf absehbare Zeit auch bleiben. Da die gesetzlichen Vorschriften bezüglich einer rechtssicheren Identifikation in Deutschland teilweise strikter als im Ausland sind und diese weiter verschärft werden sollen, bietet sich für Cybits genug Wachstumspotenzial. Es gilt nun die unterschiedlichen Marktnischen (z.B. Banken, De-Mail, eCommerce) zu besetzen, damit das Wachstum langfristig gesichert ist.

**Interessante  
Umsatzperspektiven  
ab 2012**

**Markt für  
Altersverifikation  
stabil, aber ohne neue  
Wachstumsimpulse**

**Deutschland der  
vorerst einzige  
Absatzmarkt**

**IT-Landschaft ermöglicht die Nutzung der Plattform, Verzögerung durch notwendige behördliche Entscheidungen**

**Zunehmender Bedarf an internetbasierten Identifikationssystemen durch eCommerce**

**Langfristig zusätzliche Einsatzfelder für [verify-u]: eHealth...**

**...oder SIM-Karten und Mobiles Payment**

**Auslagerung integrierter Applikationen hält an**

## Trends

Das potenzielle Marktvolumen für die Gesellschaft hinsichtlich der Endnutzung der Plattform hängt von der PC-Dichte und der Internetverfügbarkeit, insbesondere den Breitband-Internetzugängen in Deutschland ab. In 2010 verfügten 26,5 Mio. oder zwei Drittel der deutschen Haushalte über einen Breitband-Internetzugang. Laut BITKOM soll diese Zahl in 2011 auf 28,5 Mio. Haushalte zunehmen. Ein schneller Internetzugang ist einerseits für die Nutzung neuer medialer Internetinhalte wie z.B. Online-Filme oder Computerspiele und andererseits für den Einsatz der Online-Identifikationsplattformen unabdingbar. Mit der zunehmenden Integration von Mobilfunk und Internet wird die Internetnutzung in Deutschland in den kommenden Jahren noch eine höhere Penetration erreichen. Demnach bieten die notwendigen Faktoren ein stabiles Umfeld für die Produkte von Cybits.

Immer mehr Geschäftsprozesse laufen im Internet ab, wodurch die IT-Sicherheit und eine sichere Personenidentifikation an Bedeutung gewinnen. In 2010 nahmen die eCommerce Umsätze in Deutschland um 18% auf € 18,3 Mrd. zu. Für einen weiteren Umsatzanstieg und damit die künftige Entwicklung und Ausgestaltung des eCommerce ist aus Sicht vieler Experten die Erhöhung der Sicherheitsstandards notwendig. Dies impliziert, dass der Gesetzgeber eine rechtssichere Personen- und Altersverifikation vorschreiben könnte, um so die aufkommende Internetkriminalität und den zunehmenden Missbrauch von digitalen Identitäten zu bändigen. Um die existierenden Medienumbrüche (Postident) zu beseitigen und die gewünschte Personenidentifikation vornehmen zu können, die physisch nicht durchführbar ist, wird der Bedarf an internetbasierten Identifikationssystemen durch Dritte zunehmen.

Neben den genannten Einsatzfeldern sind weitere potenzielle Einsatzfelder für die Identifikationsplattform denkbar. Potenziell kommt der Einsatz bei der Identifikation von Personen, die eine qualifizierte Signaturkarte benötigen, in Frage. Großer Hoffnungsträger ist dabei der Einsatz im Bereich eHealth im Zusammenhang mit der elektronischen Gesundheitskarte. Jedoch ist die Nutzung von [verify-U] bei der jetzigen Gesundheitskarte häufig, da keine Personenidentifikation seitens der Krankenkassen verlangt wird.

Die Identifikation von Erwerbern neuer SIM-Karten ist bereits gesetzlich erforderlich. Während diese Identifikation in den Handysshops durch die Mitarbeiter bewerkstelligt wird, sind die Online-Handysshops (wie getmobile.de) auf Drittanbieter angewiesen. Insofern ergibt sich hieraus (bisher noch unadressiertes) Umsatzpotenzial für Cybits. Bei Mobile Payment, dessen Nutzung durch die bisher limitierten Einsatzfelder (z.B. Nahverkehrstickets, Apps, mp3s, Klingeltöne) noch in den Kinderschuhen steckt, sieht das GwG die Identifizierung von Nutzern vor, deren Umsatz mit einem Anbieter bei über € 2.500,- liegt. Dies ist gegenwärtig nicht besonders relevant. Setzt sich Mobile Payment allerdings als Alternative zu Bar- oder Kartenzahlung durch, dann würde dies der für Onlinefinanzdienstleister nach GwG zulässigen [verify-U]-Lösung zusätzliches Umsatzpotenzial eröffnen. Kurzfristig sehen wir aus diesem Bereich noch keine Umsätze, in unseren Schätzungen sind Umsätze aus den beiden genannten Feldern noch nicht berücksichtigt.

Da es sich bei den Identifikationssystemen um integrative Applikationen handelt, können diese von den Unternehmen ausgelagert werden. Der Trend geht bereits dahin, dass solche Applikationen zunehmend an Dritte ausgelagert werden. Insbesondere lagern die Banken, einer der Schlüsselkunden im Bereich Personenidentifikation, viele Dienstleistungen an Software-Anbieter aus. Internetbasierte Personenidentifikationssysteme sind demzufolge für Geschäftskunden gefragt.

## Wettbewerber

Cybits gilt als First-Mover im Bereich Online-Personenidentifikation. Bisher ist die Deutsche Post mit ihrem Postident-Verfahren der einzige direkte Wettbewerber. Wie in der Technologiebranche üblich, ist die frühzeitige Etablierung am Markt entscheidend, um den Markt schnell zu penetrieren. Jedoch wurde Cybits durch die Verzögerung der behördlichen Entscheidungen bisher davon abgehalten. Unseres Erachtens wird mit zunehmendem Bedarf an Personenidentifikationen die Wettbewerbsintensität zunehmen. Ein Teil der Identifikationen wird in Zukunft von den Banken, den Mobilfunkanbieter oder der Deutschen Telekom in T-Shops vorgenommen, jedoch werden externe Online-Lösungen immer gefragter.

Die Deutsche Post bietet das Postident-Verfahren in drei Varianten – Basic, Comfort und Special – an. Nachdem sämtliche Ausweisdaten am Rechner erfasst sind, wird im nächsten Schritt das ausgefüllte Dokument ausgedruckt. Bereits nach diesem Schritt erfolgt der erste Medienbruch. Je nach Variante erfolgt die endgültige Identifikation in der Filiale (Basic) oder durch den Zusteller (Comfort und Special). Bei den ersten beiden Varianten werden sämtliche Ausweisdaten erfasst, beim Postident Special wird lediglich die Ausweisnummer benötigt. Ist einmal die Personenidentifikation durch einen Postmitarbeiter erfolgt, folgt die Rücksendung der Identifikationsformulare an den Kunden (z.B. Direktbank). Dieser muss abschließend die Daten aus dem Formular elektronisch in das System aufnehmen. Für das Postident Basic verlangt die Deutsche Post mengenabhängige Staffelpreise zwischen € 5,00 und € 6,00. Für die anderen beiden Varianten liegen die Preise zwischen € 6,00 und € 9,00 pro Identifikation.

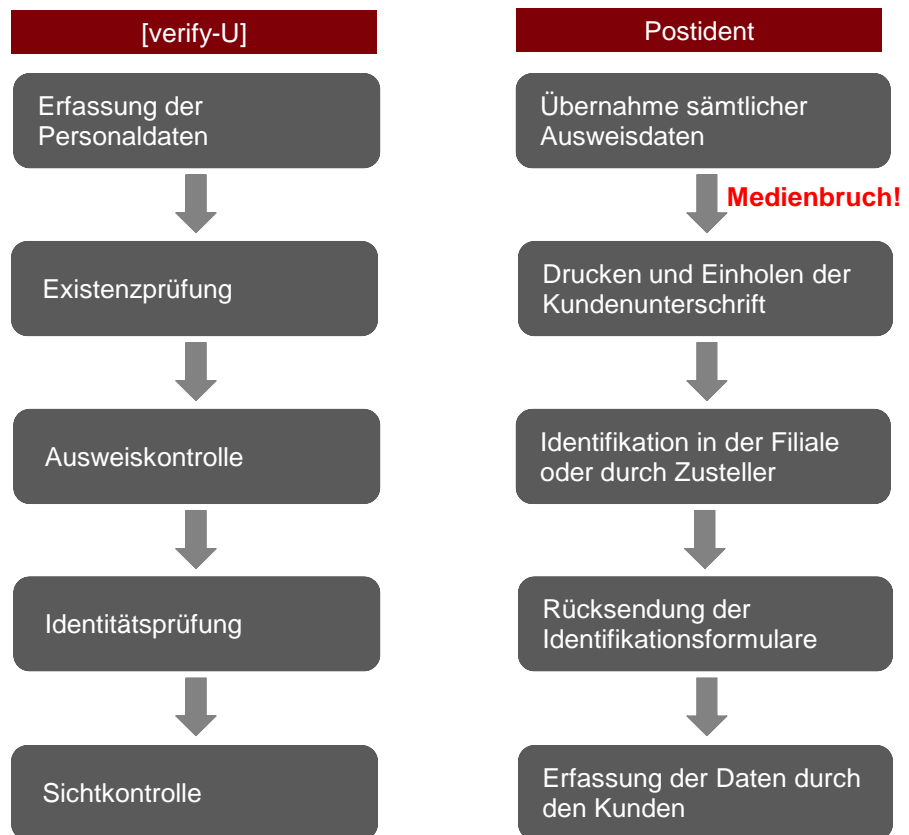
Anders als das Postident-Verfahren ist der Identifikationsprozess über [verify-U] frei von Medienbrüchen, günstiger und erfolgt online am Rechner. Dies impliziert, dass der Prozess in wenigen Minuten abgeschlossen werden kann. Für den Kunden fallen Kosten zwischen € 1,59 und knapp über € 5,00 pro Identifikation an. Folglich besitzt Cybits gegenüber der Deutschen Post einen klaren Preisvorteil. Entscheidender Vorteil gegenüber dem Postident-Verfahren liegt jedoch in den deutlich geringeren Prozesskosten bei den Endkunden. Über [verify-U] erhalten die Banken die Daten aufbereitet, so dass die manuellen Schritte für die Datenerfassung wegfallen. Oft sind die Prozesskosten für die Kunden (u.a. Banken) viel höher als die Aufwendungen für den tatsächlichen Identifikationsprozess.

**Deutsche Post  
einzigster  
nennenswerter  
Wettbewerber**

**Postident-Verfahren  
mit Medienbrüche und  
höheren  
Prozesskosten**

**[verify-U] mit klaren  
Vorteile für den  
Kunden**

**Graphik 05: Postident-Verfahren versus [verify-U]\***



Für eine ausführliche Beschreibung des [verify-U] Verfahrens siehe Graphik 03, S.8.

Quelle: Cybits Holding AG/ BankM-Research / Deutsche Post AG

## Exkurs: Neuer Personalausweis

Der neue Personalausweis wurde zum 01. November 2010 eingeführt. Seitdem wurden mehr als 8 Mio. neue Personalausweise ausgestellt. Bis Ende 2011 sollen es mehr als 10 Mio. werden. Mit der neuen Online-Ausweisfunktion des neuen Personalausweises kann sich der Ausweisinhaber nun auf elektronischem Weg verlässlich ausweisen, es bedarf jedoch eines speziellen Auslesegeräts. Der Ausweisinhaber kann sich sowohl gegenüber Behörden im E-Government als auch gegenüber privatwirtschaftlichen Dienstleistungsanbietern im E-Business online ausweisen, wenn diese Funktion freigeschaltet ist.

Die Anwendungen des neuen Personalausweises können vielfältig sein. Einer der wichtigsten Anwendungsbereiche ist das Ausweisen im Internet. Hierdurch kann die Altersbestätigung und Personenidentifikation auf dem elektronischen Weg ohne jegliche Hindernisse erfolgen. Mit dem neuen Personalausweis können z.B. eine Online-Kontoeröffnung, der Abschluss von Versicherungspolice über das Internet, die Altersbestätigung bei Bestellprozessen im Internet oder die sichere Identifizierung bei der Eröffnung eines De-Mail-Accounts erfolgen. Zudem kann der Ausweisinhaber über ein Zertifikat die qualifizierte elektronische Signatur auf den Personalausweis laden, wodurch Dienste, die eine eigenständige Unterschrift erfordern, medienbruchreif und sicher online in Anspruch genommen werden können. Jedoch steht die Zertifizierung durch die Bundesnetzagentur noch aus.

**Neuer Personalausweis mit der Online-Ausweisfunktion**

**Online-Alters- und Personenverifikation mit neuem Personalausweis künftig möglich, aber...**

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Damit die Nutzung der Online-Ausweisfunktion vom heimischen PC möglich ist, muss die betreffende Person im Besitz des neuen Ausweises sein und zusätzlich den sechsstelligen PIN kennen. Um die Online-Dienste mit dem neuen Personalausweis zu nutzen, muss der Ausweisinhaber vorher die Online-Ausweisfunktion einschalten und im Besitz eines Lesegeräts sein. Bisher haben etwa ein Drittel der Ausweisbesitzer die Online-Ausweisfunktion freigeschaltet. Während die Basis-Lesegeräte bereits ab 35 Euro zu haben sind, kosten Modelle mit eigener Tastatur durchaus bis zu 100 Euro und mehr. Aktuell bestehen in der Bevölkerung noch erhebliche Sicherheitsbedenken gegenüber der Nutzung der Online-Ausweisfunktion. So lassen sich bisher nur wenige Bürger die Online-Ausweisfunktion freischalten. Trotz der potenziellen Anwendungsmöglichkeiten des neuen Ausweises, gibt es laut einer Studie von Steria-Mummert erst wenige Anwendungsfelder.

Die Altersverifikation und Personenidentifikation über den neuen Personalausweis ist zwar frei von Medienbrüchen, jedoch wird es unseres Erachtens noch einige Jahre dauern bis die Behörden und insbesondere die privatwirtschaftlichen Dienstleistungsanbieter neue Angebote schaffen werden. Wir glauben jedoch, dass mit der Zeit immer mehr Bürger die Vorteile des neuen Personalausweises erkennen werden. Da die Nutzung des neuen Personalausweises bei der Online-Identifikation GwG-konform ist, könnten das bisherige Postident-Verfahren aber auch neue Verfahren wie [verify-U] künftig Marktanteile verlieren. Entscheidend ist, dass Cybits bisher das einzige Unternehmen ist, das Identifizierungen auf Basis des elektronischen Personalausweises für Geschäftskunden anbieten kann, ohne dass diese in eigene Infrastruktur oder Zertifikate investieren müssen.

## Exkurs: DE-Mail

Nachdem am 03. Mai 2011 das De-Mail-Gesetz in Kraft getreten ist, ist der Weg für De-Mail-Accounts geebnet. Davor muss die Akkreditierung der De-Mail-Provider erfolgen, die bis Ende des Jahres geplant ist. Bis jetzt haben United Internet (GMX, WEB.DE), die Mentana Claimsoft AG, die Deutsche Telekom AG und die Deutsche Post AG angekündigt, sich akkreditieren zu lassen.

Mit der Einführung des De-Mails wird das verbindliche und vertrauliche Versenden von Dokumenten und Nachrichten über das Internet ermöglicht. So können künftig die Identität der Kommunikationspartner sowie die Zustellung der De-Mails nachgewiesen werden. Die Inhalte einer De-Mail können auf ihrem Weg durch das Internet nicht mitgelesen oder gar verändert werden. Denn abgesicherte Anmeldeverfahren und Verbindungen zu den Providern sowie verschlüsselte Transportwege zwischen den Providern sorgen für einen verbindlichen Versand und Empfang von De-Mails. Wie die untere Graphik verdeutlicht, erhöht De-Mail die Sicherheit der elektronischen Kommunikation zwischen Banken, Behörden einerseits und den Bürger andererseits im Vergleich zur herkömmlichen E-Mail und hilft zudem, Spam und Phishing zu vermeiden.

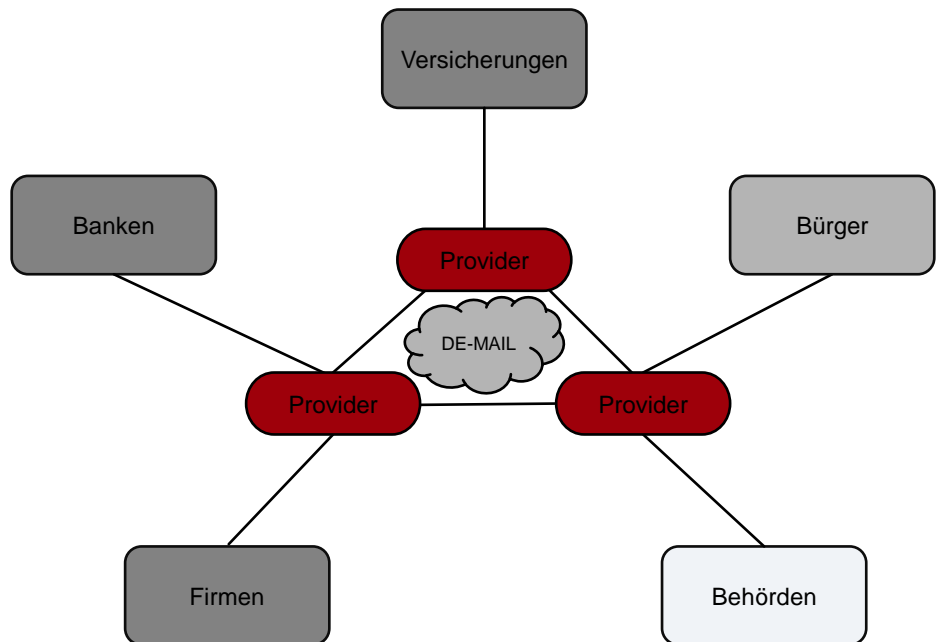
**... Online-Ausweisfunktion nur für Besitzer eines Lesegeräts nutzbar**

**Identifizierung über des neuen Ausweises bei [verify-U] integriert**

**Vier De-Mail-Provider**

**De-Mail: einfach wie E-Mail, so sicher und nachweisbar wie Papierpost**

Graphik 05: De-Mail Datenfluss-Schema



Quelle: de-mail.de

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Ertrags- und Vermögenslage

Die Cybits Holding AG bilanziert nach den Vorschriften der „International Financial Reporting Standards“ (IFRS) und berichtet als im General Standard notiertes Unternehmen halbjährlich. Zudem werden nach dem ersten und dritten Quartal Zwischenmitteilungen veröffentlicht. Die Gewinn- und Verlustrechnung wird gemäß Gesamtkostenverfahren erstellt. Das Geschäftsjahr endet zum 31.12.

### Bilanzierung nach IFRS

### Gewinn- und Verlustrechnung

Bisher hat das Unternehmen Umsatzerlöse aus dem Bereich Altersverifikation erzielt. In 2010 lagen diese bei € 0,38 Mio. Da der Massenstart für De-Mail noch nicht erfolgt ist und die Bestätigung von den Aufsichtsbehörden über die GwG-Konformität der [verify-U] Plattform erst jüngst erfolgte, bleibt der Umsatz in 2011 etwa auf dem Vorjahresniveau. In den ersten neun Monaten 2011 erzielte Cybits einen Umsatz von € 0,25 Mio. Erst in 2012 ist mit einem deutlichen Umsatzsprung zu rechnen. Künftig sollen die Umsatzerlöse auf vier Säulen basieren: Geldwäscheprävention, De-Mail, Altersverifikation sowie Kinder- und Jugendschutz. Die Umsätze im Bereich Kinder- und Jugendschutz sind Lizenzumsätze und werden vernachlässigbar klein bleiben. Bei der Altersverifikation werden Erstidentifizierungsumsätze und geringere Transaktionsumsätze erzielt. Bei den anderen beiden Bereichen handelt es sich um einmalige Umsätze.

**Erst ab 2012 können Umsatzerlöse im Millionenbereich erwartet werden**

**Tabelle 06: Künftige Verteilung der Umsatzerlöse**

Bereich	Wachstums- perspektive	Umsatzcharakter	Bruttomarge
Altersverifikation (AVS)	stabil	einmalig und wiederkehrend	60-70 %
Geldwäschegesetz (GwG)	hoch	einmalig	~ 50%
Kinder- und Jugendschutz	gering	wiederkehrend	65-70%
De-Mail	hoch	einmalig	55-60%

Quelle: Cybits Holding AG/ BankM-Research

Den wesentlichen Teil der Materialaufwendungen machen die Gebühren für Registerabfragen und Auskunftdatenbankabfragen aus. Da künftig von stabilen Gebühren auszugehen ist, dürfte die Bruttomarge im Durchschnitt über den Zeitverlauf mit zwischen 50% und 55% relativ stabil bleiben. In 2010 lag diese bei knapp über 50%. Die Bruttomarge kann sich je nach Bereich leicht unterscheiden. Die höchste Bruttomarge erzielt der Bereich Altersverifikation, da hier wiederkehrende Umsätze erzielt werden können, ohne dabei erneut Gebühren für die Datenabfrage entrichten zu müssen. Weitere Materialaufwendungen fallen für die Gebühren für Mobilfunknutzung und Banktransaktionen sowie Versand- und Postident-Gebühren an.

**Bruttomarge stabil zwischen 50% und 55%**

In 2010 stellte mit € 1,26 Mio. der Personalaufwand die größte Aufwandsposition in der Gewinn- und Verlustrechnung dar und lag um mehr als das Doppelte über der Gesamtleistung. Das Unternehmen beschäftigte im Durchschnitt 19 Mitarbeiter, wovon etwa ein Drittel für die Produktentwicklung zuständig war. Im Rahmen des Vertriebsaufbaus und aufgrund des geplanten Umsatzwachstums

**Personalaufwand die größte Kostenposition**

wird sich die Personalzahl bis Ende 2012 verdoppeln, jedoch werden sich auf Grund geringerer Gehaltsstrukturen die Personalaufwendungen unterproportional zum Umsatz entwickeln. Die Abschreibungen machten in 2010 noch gut 12% des Umsatzes aus. Dies lag insbesondere am geringen Umsatzniveau. Da die Abschreibungen künftig sukzessive abnehmen werden, der Umsatz aber stark ansteigt, wird das Verhältnis zum Umsatz künftig 1% bis 2% ausmachen. Den zweitgrößten Aufwandsposten stellen die sonstigen betrieblichen Aufwendungen mit knapp über € 1,0 Mio. in 2010 dar. Davon machten die Verwaltungsaufwendungen mit € 0,96 Mio. gut 95% aus.

**Break-even liegt bei ca. € 2,0 Mio.; Skalierungspotenzial hoch**

Wenn im kommenden Jahr durch die Bereiche De-Mail und Geldwäscheprävention Top-line-Wachstum generiert wird, kommt das hohe Skalierungspotenzial des Geschäftsmodells zum Tragen. Bisher ist das gewünschte Wachstum auf Grund regulatorischer und gesetzlicher Rahmenbedingungen ausgeblieben. Da die Produktentwicklung bereits abgeschlossen ist, kann das Unternehmen bereits in 2012 in die Skalierungsphase eintreten und positive Cash Flows erzielen.

## Bilanzstruktur

**Eigenkapitalquote H1/2011: 66%**

Mit einer Eigenkapitalquote von rund 66% zum 30. Juni 2011 besitzt das Unternehmen eine solide Bilanzstruktur. Allerdings wurde das Eigenkapital durch den operativen Verlust der letzten Jahre permanent reduziert. Ende 2009 lag die Eigenkapitalquote noch bei 80%.

**Werthaltiger Goodwill macht 80% der Aktivseite aus**

Auf der Aktivseite machen die langfristigen Vermögenswerte den größten Anteil aus. Durch die vorhandenen Verlustvorträge haben die latenten Steuern kontinuierlich zugenommen und machten Ende Juni 2011 etwa 10% der Bilanzsumme aus. Größter Einzelposten in der Bilanz sind die immateriellen Vermögenswerte mit € 7,17 Mio. bzw. 80% der Bilanzsumme. Es handelt sich um den Geschäfts- und Firmenwert. In dem Goodwill-Impairment-Test zum 31.12.2010 wurde die Werthaltigkeit des Firmenwertes bestätigt. Mit den anhaltenden Verlusten hat sich die Kasse weiter verringert. Während das Unternehmen Ende 2009 noch über € 2,11 Mio. an liquiden Mitteln verfügte, lagen diese Ende Juni 2011 bei € 0,59 Mio. bzw. 6% der Bilanzsumme.

**Nettoverschuldung liegt bei ca. € 1,0 Mio.**

Mit € 5,88 Mio. bzw. 66% der Bilanzsumme bestimmt das Eigenkapital die Passivseite. Für die Pensionsansprüche ehemaliger Sinalco Mitarbeiter sind Rückstellungen in Höhe von € 1,28 Mio. (9M/2011) gebildet worden. In 2010 betrug die gezahlte Versicherungsleistung € 0,145 Mio. Die Finanzverbindlichkeiten sind durch die Platzierung einer weiteren Wandelanleihe in 2011 auf € 1,38 Mio. angestiegen. Zudem wurde im September ein Gesellschafterdarlehen in Höhe von € 0,32 Mio. auf ein Jahr gewährt. Demnach beträgt die Nettoverschuldung exklusive der Pensionsrückstellungen € 1,0 Mio.

**Wandelanleihen und Kapitalerhöhung decken den operativen Verlust**

Um den operativen Verlust zu decken, wurden von der Gesellschaft in den vergangenen Monaten mehrere Finanzierungsrunden durchgeführt. Nach der Platzierung der ersten Wandelanleihe bei den Altinvestoren in Höhe von € 0,88 Mio. in 2010 wurde Anfang 2011 eine weitere Wandelanleihe in Höhe von knapp € 0,5 Mio. platziert. Beide Anleihen haben eine Laufzeit bis Ende 2013 und können zu einem Wandlungspreis von € 4,50 je Aktie umgewandelt werden. Wir gehen davon aus, dass das Unternehmen bis dahin operativ solide wirtschaftet, und es zu keiner Umwandlung kommen wird. Im April 2011 erzielte die Gesellschaft durch die Durchführung einer Kapitalerhöhung zum Preis von € 1,05 je Aktie einen Emissionserlös von ca. € 0,35 Mio. Bei der jüngsten Kapitalerhöhung Anfang November wurden 683.569 Aktien unter Ausschluss des Bezugsrechts zu einem Preis von € 1,10 je Aktie platziert, wodurch ein Bruttoemissionserlös von € 0,75 Mio. erzielt wurde. Damit ist das operative Geschäft der Gesellschaft für mindestens weitere vier Monate gesichert.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## Bewertung

### DCF-Modell

Die Bewertung nach der Discounted-Cash-Flow-Methode basiert auf des Cybits Konzerns. Für die Schätzungen der zukünftigen Free-Cash-Flows haben wir zwei Phasen definiert. In der ersten Phase von 2011 bis 2014 gehen wir von einem großen Umsatzsprung und einer starken Profitabilitätsverbesserung aus. Hier kommt auch der Basiseffekt zum Tragen, da das Unternehmen in der Vergangenheit jährliche Umsätze unter € 0,4 Mio. erzielt und defizitär operiert hat. Erwartungsgemäß werden die De-Mail Anmeldungen nach einem starken Anstieg in der Anfangsphase kontinuierlich zurückgehen. Zudem ist zu erwarten, dass neue Wettbewerber in den Markt eintreten. Daher dürfte die EBIT-Marge unter Druck geraten, jedoch sehen wir die nachhaltige EBIT-Marge auf Grund des Skalierungspotenzials des Geschäftsmodells mit 34% auf einem sehr hohen Niveau. Das ewige Wachstum ab 2015 haben wir mit 1,0% angenommen.

Für die Ermittlung der Gesamtkapitalkosten (WACC) haben wir ein Beta von 2,0 angenommen. Das Unternehmen befindet sich in einer frühen Phase des Unternehmens- und Produktlebenszyklus und es besteht noch hohe Unsicherheit bezüglich der Vermarktungsstarts für die einzelnen Bereiche. Zudem hat sich der Aktienkurs sehr volatil gezeigt. Bei dem Beta-Wert handelt es sich um eine ex-ante Betrachtung. Trotz der hohen Eigenkapitalquote von über 50% wird es für das Unternehmen schwer, externe Fremdkapitalgeber zu finden, da der operative Track Record noch fehlt. Wir gehen bei der Zielkapitalstruktur von einer Eigenkapitalquote von 60% aus. Schließlich erhalten wir ein WACC nach Steuern von 11,3%.

Die großen Investitionen in den Aufbau der Plattform und die technischen Einrichtungen wurden in den vergangenen Jahren getätigt, so dass wir für die Planungsperiode von geringen Investitionen ausgehen. Für die erste Phase erwarten wir Investitionen von insgesamt € 0,6 Mio. Danach rechnen wir nur noch mit Ersatzinvestitionen, die sich mit den Abschreibungen gleich entwickeln und jährlich etwa 1,5% des Umsatzes ausmachen werden. Nach einer höheren Abschreibungsquote in 2011/2012 wird diese in den Folgejahren kontinuierlich abnehmen. Für das Netto-Working-Capital erwarten wir über die Jahre eine Quote im Verhältnis zum Umsatz zwischen 5% und 10%. Die langfristige Steuerquote liegt bei 30%.

Basierend auf unseren Annahmen errechnet sich aus dem DCF-Modell für die Cybits Aktie ein fairer Wert von € 2,10 pro Aktie.

### Sensitivitätsanalysen

Um die Sensitivität unserer Bewertung aufzuzeigen, haben wir Anpassungen an ewiger Wachstumsrate und den WACC für das Unternehmen vorgenommen. In unserer Bewertung haben wir für Cybits Holding AG ein WACC von 11,3% angenommen und erhalten einen fairen Wert von € 2,10.

**Zwei Phasen zur Schätzung der Free-Cash-Flows**

**WACC von 11,3% bei einer EK-Quote von 60%**

**Hauptinvestitionen bereits in der Vergangenheit getätigt**

**DCF-Modell liefert € 2,10 pro Aktie**

**Tabelle 07: Sensitivitätsanalyse**

ewige Wachstumsrate	Gewichtete Kapitalkosten (WACC)						
	9,8%	10,3%	10,8%	11,3%	11,8%	12,3%	12,8%
0,50%	2,45	2,29	2,15	2,01	1,90	1,79	1,69
0,75%	2,51	2,34	2,19	2,05	1,93	1,82	1,71
1,00%	2,57	2,40	2,24	2,10	1,97	1,85	1,74
1,25%	2,64	2,45	2,29	2,14	2,01	1,89	1,78
1,50%	2,70	2,51	2,34	2,19	2,05	1,92	1,81
1,75%	2,78	2,57	2,39	2,23	2,09	1,96	1,84
2,00%	2,85	2,64	2,45	2,29	2,14	2,00	1,88

Quelle: BankM-Research

## Bewertungsfazit

**Fairer Wert je Aktie  
€ 2,10**

Wir haben bei unserer Bewertung von einem Peer-Group-Vergleich abgesehen, da sich einerseits keine geeigneten Vergleichsunternehmen ermitteln lassen und andererseits wegen der erwarteten Vervielfachung des Umsatzes in 2012 gegenüber den Vorjahren die Multiples wenig aussagekräftig wären. Basierend auf der Discounted-Cash-Flow-Methode erhalten wir für Cybits einen fairen Wert von € 2,10 je Aktie.

**Tabelle 08: DCF-Modell**

	2011e	2012e	2013e	2014e	2015e
Umsatz	0,3	6,4	13,1	13,6	13,9
EBITDA	-2,0	1,4	4,6	5,0	4,9
EBITDA-Marge (in %)	-590,0%	21,7%	35,1%	36,6%	35,5%
EBIT	-2,1	1,3	4,4	4,8	4,7
EBIT-Marge (in %)	-615,0%	20,0%	33,5%	35,0%	34,0%
Steuern	0,0	0,2	1,1	1,4	1,4
+ Abschreibungen	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2
- Investitionen	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
- Veränderung Working Capital	0,0	0,5	0,5	0,0	0,0
Operativer Cashflow	-2,1	0,5	2,7	3,3	3,3
Diskontierungsfaktor	0,9	0,8	0,7	0,7	0,6
Wert operativer Cashflow heute	-1,9	0,4	2,0	2,1	1,9
Kum. Wert der operativen CF	4,5				
Barwert des Restwertes	18,6				
Unternehmenswert	23,1				
- Nettoverschuldung	1,0				
- Anteile Dritter	0,0				
Wert des Eigenkapitals	22,1				
Fairer Wert je Aktie in €	2,10				
WACC	11,3%				
Langfristige Wachstumsrate	1,0%				

Quelle: BankM-Research

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

## SWOT-Analyse

### Stärken

- First-Mover im Bereich Online-Personenidentifikation
- Zertifizierte Plattform [verify-U] nach dem Signaturgesetz und der Signaturverordnung
- Der Einsatz der [verify-U] Plattform ist Geldwäsche-konform
- Der lange Entscheidungsprozess der Behörden schafft eine hohe Markteintrittsbarriere für potenzielle Wettbewerber
- Cybits hat einen Entwicklungs- und Wettbewerbsvorteil von mindestens zwei Jahren
- Enge Kundenbeziehungen trotz geringer Finanzkraft
- Technologievorsprung und technisches Know-how
- Anders als das Postident-Verfahren kommt [verify-U] ohne Medienbrüche aus und ist für den Endkunden günstiger

### Schwächen

- Das Geschäftsmodell hängt unmittelbar von regulatorischen und gesetzlichen Entscheidungen ab
- Die endgültige Erteilung des Patents steht noch aus, jedoch besteht gewisser Schutz durch die Anmeldung des Verfahrenspatents
- Verzögerung behördlicher Entscheidungen haben unmittelbaren Einfluss auf das Geschäft von Cybits
- Im Bereich Altersverifikation ist das Wachstum limitiert
- Als Micro Cap weist die Aktie eine geringe Liquidität aus

### Chancen

- Günstiger Aufbau der Markenbekanntheit durch die Gewinnung von großen Kunden
- Hohes Skalierungspotenzial durch die Gewinnung potenzieller Multiplikatoren
- Aufbau von engen langfristigen Kundenbeziehungen
- Die [verify-U] Plattform stellt ein komplettes System dar und kann für verschiedene Bereiche bei der Personen- und Altersverifikation genutzt werden, Synergieeffekte sind gegeben
- Fortgeschrittene Verhandlungen mit den De-Mail-Anbietern eröffnen dem Unternehmen ab Massenstart des De-Mails interessante Umsatzperspektiven
- Eine gesetzlich verankerte Auffrischungsanforderung bei erteilten Online-Identitäten (bspw. alle 3 Jahre) würde das adressierbare Marktvolumen vervielfachen
- Neue Anwendungsfelder (u.a. Mobiles Payment, eHealth) für die Plattform

### Risiken

- Das Unternehmen begibt sich in einzelnen Bereichen in die Abhängigkeit von wenigen Kunden (Klumpenrisiko nimmt zu)
- Eine erneute Markteinführungsverschiebung würde eine zeitliche Verlagerung der Umsätze zur Folge haben, was das Liquiditätsrisiko deutlich erhöhen würde und weitere Kapitalmaßnahmen erfordert
- Die Geschäftsentwicklung und das Wachstumspotenzial hängen im großen Maße von gesetzlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen ab
- Das Substitutionsrisiko durch den neuen Personalausweis und seiner Online-Ausweisfunktion könnte langfristig steigen

## Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Umsatzerlöse	0,338	0,383	0,340	6,387	13,114
Veränd. des Bestandes an fert. und unfert. Erz.	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Aktivierete Eigenleistungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige betriebliche Erträge	0,944	0,163	0,050	0,040	0,082
Gesamtleistung	1,282	0,547	0,390	6,427	13,195
Materialaufwand	-0,218	-0,267	-0,223	-2,652	-6,041
Bruttoergebnis	1,064	0,280	0,168	3,775	7,154
Personalaufwand	-1,051	-1,258	-1,283	-1,698	-1,852
Sonstige betriebliche Aufwendungen	-1,268	-1,015	-0,891	-0,691	-0,699
EBITDA	-1,255	-1,993	-2,006	1,386	4,603
Abschreibungen	-0,082	-0,049	-0,085	-0,109	-0,210
EBIT	-1,338	-2,042	-2,091	1,277	4,393
Finanzergebnis	-0,057	-0,087	-0,137	-0,179	-0,167
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
EBT	-1,395	-2,129	-2,228	1,098	4,226
A.o. Ergebnis nach Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	0,147	0,376	0,494	-0,243	-0,936
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Nettoergebnis	-1,248	-1,753	-1,734	0,855	3,290
Bereinigungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	-1,248	-1,753	-1,734	0,855	3,290
Gewichtete Anzahl Aktien	10,53	10,53	11,22	11,22	11,22
EPS	-0,12	-0,17	-0,15	0,08	0,29
EPS bereinigt	-0,12	-0,17	-0,15	0,08	0,29
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Quelle: Cybits Holding AG (Historie)/ BankM-Research (Prognose)

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-2,23	-2,07	-2,08	0,70	3,35
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	0,02	-0,02	-0,11	-0,21	-0,23
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	0,00	0,88	2,01	0,00	0,00
Veränderung der Zahlungsmittel	-2,21	-1,21	-0,18	0,49	3,13
Flüssige Mittel am Ende der Periode	2,11	0,90	0,72	1,21	4,34

Quelle: Cybits Holding AG (Historie)/ BankM-Research (Prognose)

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# Cybits Holding AG

18. November 2011

- 25/29 -

Bilanzen (in Mio. €)	2009	2010	2011e	2012e	2013e
Anlagevermögen	7,230	7,201	7,223	7,322	7,338
Immaterielle Vermögensgegenstände	7,175	7,168	7,168	7,168	7,168
Sachanlagen	0,055	0,033	0,055	0,154	0,170
Finanzanlagen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Umlaufvermögen	2,437	1,150	0,957	1,971	5,813
Vorräte	0,029	0,033	0,030	0,251	0,515
Forderungen aus LuL	0,141	0,085	0,075	0,375	0,823
Sonstige Forderungen	0,155	0,130	0,130	0,130	0,130
Kasse und Wertpapiere	2,111	0,901	0,721	1,215	4,344
Sonstiges Aktiva	0,312	0,688	1,188	1,188	1,188
Summe Aktiva	9,979	9,039	9,368	10,481	14,338
Eigenkapital	7,990	6,248	5,814	6,669	9,959
Rücklagen	7,990	6,248	5,814	6,669	9,959
Anteile Dritter	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Rückstellungen	1,746	1,586	1,552	1,622	1,695
Verbindlichkeiten	0,242	1,205	2,001	2,190	2,684
Zinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,883	1,709	1,709	1,709
Verbindlichkeiten aus LuL	0,080	0,259	0,230	0,419	0,913
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,162	0,062	0,062	0,062	0,062
Sonstige Passiva	0,001	0,001	0,001	0,001	0,001
Summe Passiva	9,979	9,039	9,368	10,481	14,338

Quelle: Cybits Holding AG (Historie)/ BankM-Research (Prognose)

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

Kennzahlen	2009	2010	2011e	2012e	2013e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
Marktkapitalisierung (in Euro Mio.)	3,69	3,16	15,93	15,93	15,93
Enterprise Value (in Euro Mio.)	1,57	3,14	16,92	16,92	16,92
EV/Umsatz	4,66	8,19	49,77	2,65	1,29
EV/EBITDA	-1,25	-1,58	-8,44	12,21	3,68
EV/EBIT	-1,18	-1,54	-8,09	13,25	3,85
KGV (berichtet)	-2,95	-1,80	-9,19	18,64	4,84
KGV (bereinigt)	-2,95	-1,80	-9,19	18,64	4,84
Kurs/Cash-Flow pro Aktie (exkl. WC)	-3,56	-1,69	-10,07	15,43	4,46
Kurs/Buchwert	0,46	0,51	2,74	2,39	1,60
<b>Rentabilitätskennzahlen</b>					
EBITDA-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	21,7%	35,1%
EBIT-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	20,0%	33,5%
Vorsteuermarge	n.m.	n.m.	n.m.	17,2%	32,2%
Nettomarge	n.m.	n.m.	n.m.	13,4%	25,1%
Free-Cash-Flow-Marge	n.m.	n.m.	n.m.	12,9%	25,5%
ROE	n.m.	n.m.	n.m.	13,7%	39,6%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	19,9	20,2	14,2	163,8	267,6
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	n.m.	n.m.	n.m.	21,9	67,1
Anzahl Mitarbeiter (Jahresdurchschnitt)	17	19	24	39	49
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	80,1%	69,1%	62,1%	58,1%	61,0%
Gearing	-8,1%	21,9%	42,0%	30,2%	-10,5%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cash-Flow-Kennzahlen</b>					
Cash-Flow pro Aktie	-0,10	-0,18	-0,14	0,09	0,32
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,10	-0,18	-0,15	0,07	0,30
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	24,3%	12,8%	25,0%	1,7%	1,6%
Capex/Umsatz	5,5%	5,6%	31,4%	3,2%	1,7%
Working Capital/Umsatz	26,9%	-36,8%	-36,8%	3,2%	3,2%
Steuerquote	10,5%	17,7%	22,2%	22,2%	22,2%

Quelle: Cybits Holding AG (Historie)/ BankM-Research (Prognose)

## Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

### A. Allgemeine Risikohinweise

Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann bei dieser Anlageform nicht ausgeschlossen werden. Potenzielle Anleger sollten sich darüber bewusst sein, dass die Kurse von Wertpapieren ebenso fallen wie steigen können und Einnahmen aus Wertpapierinvestments teils erheblichen Schwankungen unterliegen können. In Bezug auf die zukünftige Wertentwicklung der genannten Wertpapiere und die erzielbare Anlagerendite können daher keine Zusicherungen oder Gewährleistungen gegeben werden.

### B. Angaben gemäß § 34b WpHG und Finanzanalyseverordnung (FinAnV):

I. Angaben über Ersteller, verantwortliches Unternehmen, Aufsichtsbehörde:

**Für die Erstellung verantwortliches Unternehmen: biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Willich.**

**Verfasser der vorliegenden Finanzanalyse: Daniel Großjohann, Analyst, und Dragan Lukjanovic, Analyst.**

Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG unterliegt der Beaufsichtigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, D-53117 Bonn und Lurgiallee 12, D-60439 Frankfurt am Main.

Emittent des analysierten Finanzinstruments ist die Cybits Holding AG.

Hinweis gem. § 4 Abs. 4 Nr. 4 FinAnV über vorausgegangene Veröffentlichungen über den Emittenten in den letzten zwölf Monaten:

Keine; Aufnahme der Coverage

### II. Zusätzliche Angaben:

#### 1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen in in- und ausländischen Medien wie Informationsdiensten (z. B. Reuters, VWD, Bloomberg, dpa-AFX u. a.), Wirtschaftspresse (z. B. Börsenzeitung, Handelsblatt, Frankfurter Allgemeine Zeitung, Financial Times u.a.), Fachpresse, veröffentlichte Statistiken, Ratingagenturen sowie Veröffentlichungen der analysierten Emittenten. Des Weiteren wurden zur Erstellung der Unternehmensstudie Gespräche mit Personen des Managements des Emittenten geführt. Die Analyse wurde dem Emittenten vor Veröffentlichung zum Zweck eines Tatsachenabgleichs gemäß DVFA-Kodex zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten zwei inhaltliche Änderungen.

#### 2. Zusammenfassung der bei Erstellung genutzten Bewertungsgrundlagen und – methoden:

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verwendet ein 3-stufiges absolutes Aktien-Ratingsystem. Die Ratings beziehen sich auf das ermittelte Bewertungsergebnis und einen Zeithorizont des ermittelten Fairen Werts von bis zu 12 Monaten.

**KAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mindestens +15 % über dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

**NEUTRAL:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt zwischen –15% und +15 % des Kursniveaus zur Zeit des Datums der Studie.

**VERKAUFEN:** Der ermittelte Faire Wert der Aktie liegt mehr als –15 % unter dem Kursniveau zur Zeit des Datums der Studie.

Im Rahmen der Bewertung von Unternehmen werden die folgenden Bewertungsmethoden verwendet: Multiplikatoren-Modelle (Kurs/Gewinn, Kurs/Cashflow, Kurs/Buchwert, EV/Umsatz, EV/EBIT, EV/EBITA, EV/EBITDA), Peer-Group-Vergleiche, historische Bewertungsansätze, Diskontierungsmodelle (DCF, DDM), Break-up-Value- und Sum-of-the-Parts-Ansätze, Substanz-Bewertungsansätze oder eine Kombination verschiedener Methoden. Die Bewertungsmodelle sind von volkswirtschaftlichen Größen wie Zinsen, Währungen, Rohstoffen und von konjunkturellen Annahmen abhängig. Darüber hinaus beeinflussen Marktstimmungen die Bewertungen von Unternehmen. Zudem basieren die Ansätze auf Erwartungen, die sich je nach industriespezifischen Entwicklungen schnell und ohne Vorwarnung ändern können. Somit können sich auch die aus den Modellen abgeleiteten Bewertungsergebnisse und faire Werte entsprechend ändern. Die Ergebnisse der Bewertung beziehen sich grundsätzlich auf einen Zeitraum von 12 Monaten. Sie sind jedoch ebenfalls den Marktbedingungen unterworfen und stellen eine Momentaufnahme dar. Sie können schneller oder langsamer erreicht werden oder aber nach oben oder unten revidiert werden.

#### 3. Datum der ersten Veröffentlichung der Finanzanalyse:

18.11.2011

#### 4. Datum und Uhrzeit der darin angegebenen Preise von Finanzinstrumenten:

Schlusskurse vom 16.11.2011

#### 5. Aktualisierungen:

Eine konkrete Aktualisierung der vorliegenden Analyse zu einem festen Zeitpunkt ist aktuell terminlich noch nicht festgelegt. Die Analyse und die darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen geben nur die an dem auf der ersten Seite der Analyse genannten Datum vertretene Sichtweise wieder. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG behält sich vor, eine Aktualisierung der Analyse oder der darin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen unangekündigt vorzunehmen. Die Entscheidung, ob und wann eine Aktualisierung stattfindet, liegt alleine im Ermessen der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG.

### III. Angaben über mögliche Interessenkonflikte:

**1. Der Geschäftserfolg von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG basiert auf direkten und/oder indirekten Zahlungen des Emittenten im Zusammenhang mit Geschäftstätigkeiten, die den Emittenten und dessen Wertpapiere betreffen. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat mit dem Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, eine Vereinbarung zu der Erstellung dieses Dokuments getroffen.**

Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG (und verbundene Unternehmen) sowie im Zusammenhang mit der Tätigkeit der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG gebundene Vermittler der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, die Ersteller sowie sonstige an der Erstellung der Finanzanalyse mitwirkende Personen und Unternehmen oder mit Ihnen verbundene Unternehmen

verfügen über keine wesentliche Beteiligung (über 5%) an dem Emittenten,

waren (innerhalb der vergangenen 12 Monate) nicht an der Führung eines Konsortiums für die Emission von Finanzinstrumenten beteiligt, die selbst oder deren Emittent Gegenstand dieser Finanzanalyse ist,

waren weder an eine Vereinbarung über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, noch haben sie aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten,

haben keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf den Emittenten oder den Gegenstand der Finanzanalyse.

2. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG hat Vorkehrungen getroffen, um mögliche Interessenskonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen soweit wie möglich zu vermeiden bzw. angemessen zu behandeln. Insbesondere wurden institutsinterne Informationsschranken geschaffen, die Mitarbeitern, die Finanzanalysen erstellen, den Zugang zu Informationen versperren, die im Verhältnis zu den betreffenden Emittenten Interessenskonflikte für die Bank begründen könnten. Die biw Bank für Investments und Wertpapiere AG führt zudem ein Insiderverzeichnis gemäß § 15b WpHG für Personen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Diese Verzeichnisse werden auf Anfrage der BaFin übermittelt. Insidergeschäfte gemäß § 14 WpHG sind grundsätzlich nicht erlaubt. Mitarbeiter mit besonderer Funktion und Zugang zu Insiderinformationen haben grundsätzlich alle Geschäfte in Wertpapieren der internen Compliance-Stelle offenzulegen. Ferner wird eine laufende Überwachung der Einhaltung weiterer gesetzlicher Pflichten durch Mitarbeiter der Compliance-Stelle der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG durchgeführt und sich in diesem Zusammenhang eine Beschränkung von Mitarbeitergeschäften in Wertpapieren vorbehalten.

3. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Die auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführten Analysten erklären, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen ihre eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegeln und ihre Vergütung weder direkt noch indirekt von ihren Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten des Emittenten abhängen.

4. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter [http://www.bankm.de/webdyn/138\\_cs\\_Gesetzliche+Angaben.html](http://www.bankm.de/webdyn/138_cs_Gesetzliche+Angaben.html) erhältlich.

### C. Haftungsausschluss (Disclaimer):

Dieses Dokument wurde von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG ausschließlich zu Informationszwecken erstellt. Es begründet weder einen Vertrag noch irgendeine Verpflichtung.

Dieses Dokument ist ausschließlich für den Gebrauch durch Personen aus dem Inland bestimmt, die auf Grund ihres Berufes mit dem Kauf und Verkauf von Wertpapieren vertraut sind und über dementsprechende Kenntnisse verfügen. Die Vervielfältigung, Weitergabe und Weiterverbreitung, in Teilen oder im Ganzen, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zulässig. Eine unrechtmäßige Weitergabe an Dritte ist nicht gestattet.

Ein Vertrieb dieses Dokuments in Großbritannien darf nur mit ausdrücklicher vorheriger schriftlicher Genehmigung durch die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erfolgen. Empfangsberechtigt sind dann nur Personen, die berufliche Erfahrung mit Wertpapieranlagen haben und unter die Regulierung des Artikel 19(5) des "financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (the order)" in der jeweils gültigen Fassung fallen; oder (2) Personen sind, die dem Artikel 49 (2) (a) bis (d) der order unterliegen. An nicht darunter fallende Personen ist die Weitergabe bzw. der Vertrieb grundsätzlich nicht gestattet.

Dieses Dokument oder eine Kopie hiervon dürfen nicht nach Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika eingeführt oder versendet werden oder direkt oder indirekt in Australien, Japan, Kanada oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder an irgendeinen Bürger dieser Länder vertrieben werden. In keinem Fall darf dieses Dokument an US-Personen, die unter den United States Securities Act fallen, versendet oder vertrieben werden.

In anderen Ländern oder an Bürger anderer Länder kann der Vertrieb dieses Dokuments ebenfalls gesetzlich eingeschränkt sein. Der Empfänger dieses Dokuments hat sich über entsprechende Beschränkungen zu informieren und diese zu beachten.

Dieses Dokument stellt weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Bewerbung eines Angebotes für den Kauf, den Verkauf oder die Zeichnung irgendeines Wertpapiers oder einer Anlage dar. Es dient keinesfalls der Anlageberatung. Eine Anlageentscheidung darf nicht auf dieses Dokument gestützt werden. Potenzielle Anleger sollten sich in Ihrer Anlageentscheidung von geeigneten Personen individuell beraten lassen. Im Rahmen des öffentlichen Angebots der Aktien des Unternehmens wurde ein Wertpapierprospekt erstellt, der unter [www.cybitsholding.de](http://www.cybitsholding.de) erhältlich ist. Potenziellen Investoren wird empfohlen, dieses Dokument vor Kauf der Wertpapiere zu lesen.

Dieses von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG erstellte Dokument beruht auf Informationen aus Quellen (öffentlich zugänglichen Informationen und Steuersätzen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, die sich jedoch verändern können), die nach Auffassung von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG verlässlich, jedoch tatsächlich einer unabhängigen Verifizierung nicht zugänglich sind. Trotz sorgfältiger Prüfung gibt die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG keine Garantie und Zusicherung für die Vollständigkeit und Richtigkeit des erstellten Dokuments ab und übernimmt auch keine Gewährleistung für die Vollständigkeit und Richtigkeit; eine Verantwortlichkeit und Haftung ist ausgeschlossen, sofern seitens der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG kein Vorsatz oder grobe Fahrlässigkeit vorliegt.

Alle Statements und Meinungen sind ausschließlich solche von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG bzw. der Verfasser und können ohne Vorankündigung geändert werden. Etwaige irrtumsbedingte Fehler des Dokuments können von der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG berichtigt werden, ohne dass die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG für Schäden aus diesen Fehlern zur Verantwortung gezogen werden könnte, es sei denn, dass die irrtumsbedingten Fehler auf grob fahrlässiges Verhalten der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zurückzuführen sind. Die BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG übernimmt keine Haftung für Vermögensschäden, soweit diese nicht auf Vorsatz oder grober Fahrlässigkeit beruhen. Mit der Annahme dieses Dokuments erklärt sich der Leser bzw. Nutzer dieses Dokuments mit den dargestellten Risikohinweisen, rechtliche Angaben und dem Haftungsausschluss (Disclaimer) einverstanden und an die vorstehenden Bestimmungen gebunden zu sein sowie die in dieser Analyse enthaltenen Informationen ausschließlich Berechtigten zugänglich zu machen. Der Nutzer dieses Dokuments ist gegenüber der BankM – Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG zu Schadensersatz für sämtliche Schäden, Forderungen, Verluste und Nachteile aufgrund von oder in Verbindung mit der unautorisierten Nutzung dieses Dokuments verpflichtet.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!

# Cybits Holding AG

18. November 2011

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 29/29 -

Die Erstellung dieses Dokuments unterliegt deutschem Recht. Der Gerichtsstand für alle Streitigkeiten ist Frankfurt am Main (Deutschland).

Sollte eine Bestimmung dieses Disclaimers unwirksam sein oder werden, bleiben die übrigen Bestimmungen dieses Disclaimers hiervon unberührt.

**This document is not intended for use by persons resident in any jurisdiction that regulates access to such documents by applicable laws. Investment decisions must not be based on any statement in this report. Persons in possession of this document should inform themselves about possible legal restrictions and observe them accordingly. In case of uncertainty persons should not access and consider this document. This document is not intended for use by persons that are classified as US-persons under the United States Securities Act.**

© 2011 BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Mainzer Landstraße 61, D-60329 Frankfurt.

biw Bank für Investments und Wertpapiere AG, Hausbroicher Straße 222, D-47877 Willich. Alle Rechte vorbehalten.

BITTE BEACHTEN SIE DIE HINWEISE, ANGABEN UND DEN DISCLAIMER AM ENDE DIESER STUDIE!