

Interview mit Christoph Gerlinger, The Payments Group Holding, seitens Gereon Kruse, boersengefluester.de, vom 6.03.25

[\[Link zum originalen Artikel\]](#)

The Payments Group Holding: „Wir vollziehen eine strategische Kehrtwende“

„Es liegt im Interesse der Aktionäre, Fehlentwicklungen zügig entgegenzutreten und sich opportunistisch und beweglich zu verhalten“, sagt Geschäftsführer Christoph Gerlinger im ausführlichen Interview. Er ist zuversichtlich, dass der Neustart gelingt und die Lasten der Vergangenheit abgelegt werden.

Eine Aktie mit mittlerweile drei Börsengeschichten. So etwas hat auch in der heimischen Nebenwerteszene Seltenheitswert. Tatsächlich wäre es Geschäftsführer und Großaktionär Christoph Gerlinger auch sehr viel lieber gewesen, wenn die Investmentstory der jetzigen The Payments Group Holding sehr viel geradliniger verlaufen wäre. Doch Wirtschaft verläuft nun mal nicht linear. „Es liegt im Interesse der Aktionäre, Fehlentwicklungen zügig entgegenzutreten und sich opportunistisch und beweglich zu verhalten“, betont Gerlinger im ausführlichen Interview mit boersengefluester.de. Auch für Anleger, die den Titel nicht im Depot haben: Investieren Sie zumindest gut 10 Minuten Lesezeit. Es ist nämlich alles dabei, was den Kapitalmarkt so spannend macht. Schließlich nimmt Christoph Gerlinger bei der Betrachtung der aktuellen Gemengelage kein Blatt vor den Mund.

Herr Gerlinger, Mitte Februar haben Sie eine rekordverdächtig lange Pressemitteilung zu Rechtsstreitigkeiten mit der ehemaligen Großaktionärin SGT Capital LLC, deren Partnern und verbundenen Unternehmen veröffentlicht. Zunächst: Warum haben Sie das Private Equity-Geschäft Anfang 2024 überhaupt eingestellt?

Christoph Gerlinger: Unsere PE Asset-Management-Tochtergesellschaft in Singapur rutschte 2023 nach einem gescheiterten Private-Equity-Deal tief in die Verlustzone und „verbrannte“ Geld. Dazu kam, dass ihre weiteren Ertragsperspektiven ebenfalls schlecht waren. Denn Private Equity-Häuser werden nach einem gescheiterten Deal-Closing von den Anbietern von PE-Opportunitäten oft gemieden. Seit dem **Utimaco**-Deal 2021 ist uns auch keine weitere größere PE-Transaktion der **SGT Capital** bekannt. Dafür müsste man natürlich auch über entsprechende Kapitalzusagen verfügen.

Wie konnte das PE-Geschäft Verluste machen, wenn Sie doch nach damaligen Angaben mehr als 800 Mio. Euro Kapital verwaltet haben? Selbst 1 Prozent jährliche Management-Fee sollten da doch ausreichen, um das damals etwa zehnköpfige Team zu bezahlen und einen Gewinn zu machen.

Weil sich die von uns seinerzeit genannten 800 Mio. Euro zu mehr als der Hälfte auf ein Joint Venture mit einem asiatischen Finanzdienstleister bezogen, das keinerlei Fees generiert hat, weil dieser gar kein Kapital über SGT Capital investiert hat. Ob es sich bei diesem Joint Venture überhaupt um eine verbindliche Kapitalzusage handelte, wie es uns die SGT bei der Fusion 2020 weisgemacht hat, kann hier dahingestellt bleiben. Die nachhaltigen Umsatzerlöse aus dem PE-Geschäft beliefen sich jedenfalls nur auf gut 3 Mio. Euro pro Jahr. Die laufenden Kosten – inklusive der von ihr zu zahlenden, im Juni 2023 eigenmächtig deutlich erhöhten SGT-Partnervergütungen – lagen deutlich darüber.

Wer war denn dieser ominöse asiatische Finanzdienstleister?

SGT hat das meines Wissens nie offengelegt. Die Presse hat 2021 spekuliert, dass es sich um **XJ** aus China handeln würde. Ich kann das nicht kommentieren, solange nicht geklärt ist, ob für mich weitreichende Stillschweige-pflichten gelten. SGT behauptet dies samt Unterlassungsaufforderungen und droht mit Schadenersatzansprüchen – selbst wenn es wie hier um dokumentierte Informationen der von mir geleiteten **The Payments Group Holding** geht.

Saß nicht die SGT-Vorläuferfirma XIO auch in China und hatte sie damals nicht schlechte Presse?

Doch. Die uns erst 2020 bekanntgewordenen Artikel des Wall Street Journal aus 2017 und 2018 mit Vorwürfen gegen Joseph Pacini und Carsten Geyer waren wohl auch ein wesentlicher Grund für das zermürbende, weitgehende Ausbleiben der geplanten Fundraising-Erfolge von SGT in den Jahren unserer Zusammenarbeit. Die ehemaligen Kollegen verwiesen stets darauf, dass an diesen Vorwürfen überhaupt nichts dran sei. Das hatten wir auch als glaubwürdig eingestuft.

Ist die Trennung der The Payments Group Holding von der SGT denn nun abgeschlossen?

Leider nein, wir haben nach unserer eindeutigen Rechtsauffassung noch 5,3 Mio. Euro von den SGT-Schuldern zu bekommen. Davon ist gut die Hälfte überfällig. Die SGT-Schuldner versuchen sich aber mit fragwürdigen Methoden vor ihren Zahlungspflichten zu drücken. Das sind die **SGT Capital LLC**, die **SGT Beteiligungsberatung GmbH**, der **SGT Capital Fund II** und andere. Ein Teilbetrag von 3,7 Mio. Euro ist werthaltig besichert und mit 9 Prozent p.a. verzinst, ein Teilbetrag von 0,2 Mio. Euro ist schon als Urkundenklage am Landgericht Frankfurt mit Entscheidungstermin im Mai anhängig, und die restlichen 1,4 Mio. Euro werden überwiegend vom SGT Capital Fund II geschuldet, der wohl als guter Schuldner angesehen werden kann und bei dem **CSC Intertrust** als Fondsadministrator, **Intertrust Fundmanagement** (Luxembourg) Sarl als sogenannter AIFM und **Mazars** als Wirtschaftsprüfer mandatiert sind. Wir sind also sehr zuversichtlich, dass wir unser Geld bekommen werden.

Warum zahlen die SGT-Schuldner denn noch nicht?

Das müssen Sie die Gegenseite fragen. Ich befürchte leider, dass es sich um eine Art Prinzip handeln könnte, fällige Verbindlichkeiten erstmal nicht freiwillig zu bezahlen, sondern zu versuchen nachzuverhandeln. Das ist während unserer Zusammenarbeit öfter vorgekommen. Selbst die Auslagen unserer Tochter für die von ihnen den jüngeren Teamkollegen versprochenen Boni für 2023 und für einen Aktienkauf der SGT Beteiligungsberatung wurden ihr bislang nicht zurückgezahlt – das ist schon sehr schäbig. Die nach diesem Schema zuletzt eigens zur Vermeidung ihrer Zahlungspflicht plötzlich aus dem Hut gezauberten Gegenforderungen gegen unsere Tochtergesellschaft sind nach unserer Ansicht rechtlich völlig haltlos. Zudem dürfen diese, anders als beabsichtigt, nach unserer eindeutigen Rechtsauffassung nicht von ihnen aufgerechnet werden. Sie laufen also ins Leere.

Wie kamen die Forderungen gegen die ehemalige Großaktionärin usw. überhaupt zustande?

Sie wurden von denjenigen SGT-Partnern verursacht, die damals gleichzeitig Geschäftsführer unserer Tochtergesellschaft in Singapur waren. Letztere hat der SGT Capital LLC mit der Zustimmung der Muttergesellschaft ein mit 9 Prozent p.a. verzinsliches Darlehen von 6,4 Mio. Euro gewährt und auf meine Veranlassung an Auszahlungsansprüchen aus Utimaco-Fondsanteilen werthaltig besichert. Davon sind derzeit noch 3,7 Mio. Euro einschließlich Zinsen offen. Allerdings hat die Tochtergesellschaft, vertreten durch Marcel Normann, kurz vor der Trennung im Februar 2024 hinter meinem Rücken eine spürbare Verschlechterung der Sicherheit mit der LLC vereinbart. Unsere Anwälte sind überzeugt, dass diese nachteilige Nachtragsvereinbarung unwirksam ist. Die Tochtergesellschaft hat außerdem auf Veranlassung ihrer damaligen Geschäftsführer unter Marianne Rajic als CEO einige Rechnungen anderer Gesellschaften bis hin zu Schiedsgerichtsgebühren einer **SGT ELT BidCo GmbH** bezahlt und der SGT Beteiligungsberatung zudem zinslos und unbesichert 200.000 Euro ausgeliehen. Nicht zuletzt hat sie für den SGT Capital Fund II Auslagen von 1,1

Mio. Euro und für andere SGT-Gesellschaften von 300.000 Euro getätigt, obwohl sie selbst nicht in der Lage war, ihre Schulden bei der Muttergesellschaft voll zu bedienen.

Eine ziemlich verworrene Geschichte.

Genau so ist es. Inwieweit das alles im Interesse der Tochtergesellschaft gelegen haben soll, wurde uns bis dato auch auf Rückfrage nicht erklärt. Sollten etwaige, tatsächlich entstandene Schäden nicht von den jeweiligen Begünstigten ersetzt werden, stehen uns eventuell Schadenersatzansprüche gegen die damaligen Geschäftsführer zu. In der fraglichen Zeit hatte die Tochtergesellschaft das Reporting an die von mir geleitete Muttergesellschaft verweigert. Die SGT hat nach der Trennung sogar beim Anbieter versucht, unserer Tochter den Zugang zu ihrer eigenen Buchhaltungssoftware zu verwehren.

In Ihrer Pressemitteilung erwähnten Sie auch etwaige Differenzhaftungsansprüche in Millionenhöhe gegen die SGT.

Das ist richtig, diese prüfen wir gerade. Es sprechen gute Gründe dafür, dass solche oder sonstige Schadenersatzansprüche aus der Sachkapitalerhöhung in 2020/21 und dem Einbringungsvertrag bestehen könnten und in diesem Fall hohen wirtschaftlichen Wert hätten. Zu welchem Teil die Gegenseite solche Ansprüche zu bedienen wirtschaftlich in der Lage wäre, entzieht sich unserer Kenntnis.

Wie geht es denn jetzt weiter, und wo steht die The Payments Group Holding aktuell?

Ungeachtet der genannten Nebenkriegsschauplätze konzentrieren wir uns auf die bevorstehende transformatorische Akquisition der **The Payments Group**, einer Gruppe aus vier kooperierenden, spezialisierten Fintech- und Paytech-Unternehmen. Diese im August 2024 vereinbarte, noch schwebende transformatorische Akquisition verleiht uns ganz neue Wachstums- und Ertragsperspektiven. Bis es so weit ist, sparen wir Kosten, und sowohl der Aufsichtsrat als auch die mittelbar mir gehörende Komplementärin verzichten seit der Trennung von SGT im Februar 2024 auf einen wesentlichen Teil ihrer vereinbarten Vergütungen.

Das wäre dann das dritte Leben der Gesellschaft, nach German Startups Group und SGT German Private Equity!

Ja, so ist es. Beide Vorleben waren zeitweise recht erfolgreich, aber eben leider nicht nachhaltig. Wir stecken den Kopf also nicht in den Sand, sondern versuchen nach Kräften, unseren Aktionären, die teilweise schon seit unserem Börsengang 2015 zu einem Einstandskurs von 2,50 Euro investiert sind, endlich einen Kursgewinn, weitere Dividendenzahlungen und Aktienrückkaufangebote zu verschaffen. Apropos: In den Jahren 2020 bis 2023 haben wir bereits mehr als ein Drittel des seit Gründung 2012 eingeworbenen Kapitals wieder an unsere Aktionäre ausgezahlt.

Wie soll das Comeback gelingen?

Mit der Unterzeichnung der Verträge zum Erwerb von jeweils 75 Prozent an vier weltweit operativ tätigen, miteinander eng kooperierenden PayTech-Zahlungsdienstleistern unter dem Namen **The Payments Group** (TPG) vollziehen wir eine strategische Kehrwende. Wir entwickeln uns von einer Beteiligungs- zu einer operativen Gesellschaft. Damit knüpfen wir an meine unternehmerischen Erfolge mit der börsennotierten **Frogster Interactive Pictures** und davor mit einem ähnlichen Unternehmen an. Beide Unternehmen waren unter meiner Führung an der Börse sehr erfolgreich. Mit der Akquisition der TPG sind wir nach Überwindung von ein paar Hindernissen zuletzt zügig vorangekommen, müssen aber noch ein paar Hausaufgaben machen, damit die Transaktion abgeschlossen werden kann. Unter anderem müssen beide Parteien noch die ausgehandelte und mit Pressemitteilung vom angekündigte Nachjustierung des Kaufvertrags unterzeichnen und das zur Finanzierung der Transaktion benötigte Kapital gemeinsam einwerben.

Welches Geschäft betreiben die vier TPG-Gesellschaften konkret?

TPG bietet ein breit gefächertes Leistungsspektrum rund um digitale Bargeld- und Kartenzahlungen – von maßgeschneiderten Zahlungsprodukten samt sogenannten E-Wallets über Prepaid-Gutscheine bis hin zu Lösungen für Bargeld-zu-digital-Transaktionen. Unternehmen profitieren von den Lösungen, da sie unterschiedlichste Zahlungsbedürfnisse ihrer Kundinnen und Kunden abdecken und ein nahtloses Zahlungserlebnis ohne Unterbrechungen im Kaufprozess ermöglichen können. TPG setzt auf eine sehr schnelle Entwicklung neuer Produkte und operative Expertise. Die TPG-Gesellschaft Calida Financial Ltd. hat im August 2024 eine E-Geld-Lizenz von der maltesischen Finanzaufsicht (MFSA) erhalten. Diese Lizenz erlaubt es der Calida, künftig innovative E-Geld-Dienstleistungen und -Produkte in ganz Europa anzubieten.

Wer sind die Peers der The Payments Group?

Sie positioniert sich am Markt mit einem ganzheitlichen Ansatz, der B2B- und B2C-Zahlungslösungen vereint und auf sogenannte Embedded Finance ausgerichtet ist. Das unterscheidet sie von vielen klassischen Payment-Anbietern. Inspiration zieht sie aus Unternehmen wie **Adyen**, **Checkout.com** oder **Stripe** – nicht, weil sie eins zu eins vergleichbar wären, sondern weil auch sie mit einem neuen, innovativen Ansatz gestartet sind und sich gegen etablierte Player durchgesetzt haben. Diese Unternehmen haben bewiesen, dass der Markt immer wieder Raum für neue, wegweisende Lösungen bietet. Genauso die TPG – sie gestaltet Online-Payments anders als viele heute – mit einer Philosophie, die darauf abzielt, Finanzlösungen nahtlos in digitale Ökosysteme zu integrieren.

Können Sie uns ein paar Rahmendaten der TPG verraten?

Das abgewinkelte Zahlungsvolumen der bereits profitablen TPG soll dieses Jahr um gut 40 Prozent auf knapp 140 Mio. Euro steigen und im Jahr 2026 noch stärker wachsen. Daraus leiten sich konsolidierte Umsatzerwartungen für 2025 und 2026 von knapp 10 bzw. 13 Mio. Euro ab. Für 2026 wird eine EBITDA-Marge von mehr als 20 Prozent angestrebt, mittelfristig auf über 30 Prozent steigend. Auch für die Jahre über 2027 hinaus besteht die Aussicht auf hohe zweistellige Wachstumsraten.

Was sind die Wachstumstreiber und nächsten Milestones?

Qualitativ ist es die vor wenigen Monaten erlangte E-Geld-Lizenz, die es der TPG künftig erlaubt, ihren Kunden, also den angeschlossenen Online-Händlern, viele zusätzliche Dienstleistungen anzubieten, und die generelle Diversifizierung und Erweiterung der schon heute angebotenen Zahlungsdienstleistungen. Die TPG betreibt ihre eigene Payment-Plattform, ist also weitgehend unabhängig von Dritten, und nutzt dies auch, um am Markt mit neuester Technologie, Zuverlässigkeit und Sicherheit zu punkten. Quantitativ ist es die Zahl der angeschlossenen Online-Händler und -Dienstleister. Die TPG profitiert bei der Vermarktung ihrer Prepaid-Programme übrigens von einem effizienten, Marketingkosten sparenden White-Label-Ansatz.

Der da wäre?

Die ausgegebenen Gutscheine sind direkt an eine spezifische Marke oder einen großen Online-Händler gekoppelt, der sie als Zahlungsmittel anbietet und selbst aktiv bewirbt. Dadurch entfällt für die TPG die Notwendigkeit, eigene Werbebudgets bereitzustellen, einen eigenen Markenaufbau zu betreiben oder in die Endkundenakquise zu investieren. Die Händler übernehmen die Marktplatzierung und Promotion der Gutscheine, sodass die Kunden direkt über diese zum Produkt gelangen. Die wesentlichen organischen Wachstumstreiber sind also die E-Geld-Lizenz und die Gewinnung weiterer Online-Händler, auch durch Roll-out in weitere Verticals und Länder. Bis dato ist die TPG in 21 Ländern aktiv. Der nächste größere Meilenstein ist die Erreichung von 500 Mio. Euro Zahlungsvolumen. Das TPG-Team ist hochmotiviert, das binnen drei Jahren zu schaffen. Daneben gibt es im Payment-Space der TPG viele attraktive Akquisitionsziele, für deren Erwerb wir unsere Aktie als Währung einsetzen wollen.

Wie sieht der Deal zur TPG-Akquisition genau aus?

Wir erwerben den 75-Prozent-Anteil an der TPG zu einem Teil in Geld und den überwiegenden restlichen Teil gegen die Übertragung von eigenen Aktien. Der Betrag und die Aktienmenge leiten sich nach dem ausgehandelten, aber noch nicht fest vereinbarten Sachstand davon ab, welche Unternehmensbewertung wir bei der vorgesehenen, vorgelagerten Platzierung eigener Aktien bei auf Paytech-Unternehmen spezialisierten Private Equity-Investoren erzielen können. Einfach ausgedrückt bezahlen wir die gleiche Bewertung, die dritte Investoren für die künftige PGH-Gruppe und damit implizit für die TPG zu zahlen bereit sind, indem wir von der Gesamtbewertung des kombinierten Unternehmens 80 Prozent des Nettovermögenswerts der Holding abziehen, den wir derzeit grob auf etwa 20 Mio. oder gut 2 Euro pro Aktie schätzen. So ist sichergestellt, dass wir für die TPG nur den fairen Wert und auf keinen Fall zu viel bezahlen.

Was heißt das für die künftige Aktienzahl?

Wir gehen aktuell und vorläufig davon aus, dass wir etwa zwischen 5 und 9 Mio. Euro in Geld und zwischen 13 und 25 Millionen eigene Aktien aufwenden müssen. Wir hätten somit nach dem Closing etwa 23 bis 35 Millionen ausstehende Aktien. Wir gehen außerdem davon aus, dass die erwähnten Private Equity-Investoren für ihre Aktien klare Exit-Optionen nach vier bis fünf Jahren erwarten, wir uns also für den Fall, dass unsere Aktie auch dann noch immer nicht liquide gehandelt werden sollte, beispielsweise zur Durchführung eines M&A-Prozesses zum Zweck der Veräußerung einer Aktienmehrheit an einen PayTech-PE-Investor verabreden müssen.

Wird es danach noch weitere Leben Ihres Unternehmens geben?

Nein, ist jedenfalls nicht geplant (lacht). Aber es kann auch nicht das Bestreben einer Geschäftsleitung sein, auf Gedeih und Verderb mit einer einmal gewählten Ausrichtung Recht behalten zu wollen. Vielmehr liegt es im Interesse der Aktionäre, Fehlentwicklungen zügig entgegenzutreten, wie wir es beim PE-Geschäft getan haben, und sich opportunistisch und beweglich zu verhalten, selbst wenn man sich dafür Spott gefallen lassen muss.

... das war wohl so, als Sie sich zwischenzeitlich Artificial Intelligence ins Auge gefasst hatten.

Ja, das hatten wir uns nach der Einstellung des PE-Geschäfts Anfang 2024 auf die Fahnen geschrieben, bevor dann die TPG-Opportunität im Frühsommer unseren Weg kreuzte, weil wir von der nie dagewesenen Disruptorkraft von AI überzeugt sind. Die AI-Leads haben wir übrigens parallel weiterverfolgt. Wir wollen diese auch nicht aufgeben, sondern mit darauf spezialisierten Partnern zeitnah ein konkretes, opportunistisches Projekt aufsetzen. Dieses Projekt basiert auf dem wegweisenden Open-Source-Modell von DeepSeek und umfasst die Entwicklung mehrerer verwandter AI-Apps. Bei geringem Kapitalbedarf bietet es erhebliche Wertsteigerungspotenziale. Zudem dürfte Artificial Intelligence auch die Wertschöpfung der TPG befruchten. Das Chance-Risiko-Profil erscheint uns jedenfalls hochattraktiv. Aber unser primärer Fokus ist PayTech als Basis für profitables Wachstum. Wir sind sehr zuversichtlich und gespannt, was die Zukunft uns bringt.

Der Aktienkurs scheint diese Aussichten aber noch nicht zu reflektieren?

Das sehen wir auch so, die Situation ist auch zugegebenermaßen komplex. Die Aktie notiert nach unserer Überzeugung sogar deutlich unter ihrem Substanzwert. Meine Familie und ich sind weiterhin einer der drei größten Aktionäre unseres Unternehmens und haben kurz vor Ende 2024 weiter zugekauft. Die Schlüsselpersonen der TPG werden durch die Transaktion ebenfalls zu Großaktionären von uns. Alle Manager haben also viel „skin in the game“.

Vielen Dank für das Gespräch, Herr Gerlinger!