

All for One Midmarket AG

9. März 2011



Kurzanalyse

Analysten:

Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic
+49 69 71 91 838-42, +49 69 71 91 838-41
daniel.grossjohann@bankm.de, michael.vara@bankm.de
dragan.lukjanovic@bankm.de

Bewertungsergebnis

KAUFEN

(vormals KAUFEN)

Fairer Wert

€ 10,75

(vormals € 10,30)

Kraftvoller Start

Die Q1-Zahlen der All for One Midmarket AG (viertes Kalenderquartal) zeigen, dass das Unternehmen auf einem guten Kurs ist, die eigenen Ziele für 2010/11 (Ergebnis- und Umsatzzuwachs im mittleren einstelligen %-Bereich) zu erreichen bzw. zu übertreffen. Das anvisierte EBIT von € 3,4 Mio. für 2010/11 impliziert einen Multiplikator von 2,5 zum EBIT des ersten Quartals, das gleiche Verhältnis galt auch im Vorjahr. Im Geschäftsjahr 2010/11 erleben wir jedoch einen konjunkturellen Aufschwung und stark anziehende IT-Budgets, die sich positiv auf die Preis- und damit auf die Margensituation auswirken dürften. Zudem gehen wir von einem sich verbessernden Produktmix aus. Das stark angezogene Lizenzgeschäft (+53%) ist eine gute Indikation für künftige Consulting-Umsätze und impliziert hohe Beraterauslastung. Die zusätzlichen Beraterumsätze dürften mit hohen Margen einhergehen, da die Anzahl der Berater nur geringfügig gestiegen ist. Folglich haben wir unsere Schätzungen leicht angehoben. Wir waren dabei, auf Grund von möglichen Investitionen im Zusammenhang mit SAP Business ByDesign und der Expansion im Outsourcing Services Geschäft jedoch konservativ. Trotz des kräftigen Kursanstiegs seit Jahresanfang stufen wir die Aktie weiter mit Kaufen (zuvor: Kaufen) ein. Den fairen Wert schätzen wir auf € 10,75.

- Im Jahresendgeschäft erzielte All for One einen 12%igen Umsatzzuwachs auf € 22,5 Mio. Dieser war vor allem auf das (Neu-)Lizenzgeschäft (+53%) und die strategisch bedeutsamen Outsourcing Services Erlöse (+12%) zurückzuführen. Das Lizenzgeschäft ist zwar volatil und zyklisch, gleichzeitig aber auch ein guter Indikator für die Entwicklung der anderen Erlösarten. Im Anschluss an stark gewachsenes Neulizenzgeschäft entsteht kundenseitig erhöhter Beratungsbedarf (Consulting). Vergangene Quartale haben gezeigt, dass All for One im Consulting Umsatzniveaus von über € 8,5 Mio. (durchschnittlicher Consultingumsatz pro Quartal in 2009/10: € 8,2 Mio.) erreichen kann, bei gleichen Kosten. Auch die Outsourcing Services profitieren mittelfristig vom Neukundengeschäft.
- Mehrheitsaktionär BEKO Holding wird im Zuge einer Abspaltung einen Großteil der an All for One gehaltenen Anteile an die CROSS Informatik GmbH i.Gr. abgeben. Im Zuge der Transaktion will der neue Mehrheitsaktionär ein freiwilliges Übernahmeangebot abgeben. Wir denken nicht, dass das Übernahmeangebot oberhalb des von der BaFin festgelegten Mindestpreises (in Höhe von € 7,82 pro Aktie) liegen wird. Da der angebotene Übernahmepreis (voraussichtlich) sowohl unter dem aktuellen Kurs, als auch unter dem von uns ermittelten fairen Wert liegen dürfte, gehen hiervon keine Impulse aus.

Ergebniskennzahlen (*Rumpfgeschäftsjahr)

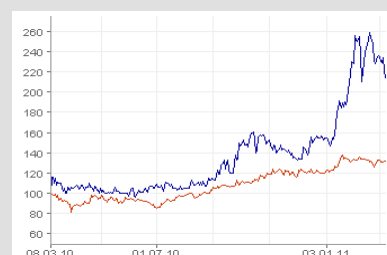
| Jahr | Umsatz (Mio. €) | EBITDA (Mio. €) | EBIT (Mio. €) | EBT (Mio. €) | ber. JÜ (Mio. €) | ber. EPS (€) | DPS (€) | EBIT- Marge | Netto- Marge |
|-------|--------------------|--------------------|------------------|-----------------|---------------------|-----------------|------------|----------------|-----------------|
| 2009* | 54,7 | 3,5 | 0,8 | 1,0 | 0,2 | 0,05 | 0,00 | n.m. | 0,5% |
| 2010 | 78,8 | 6,0 | 2,5 | 2,8 | 1,9 | 0,38 | 0,15 | 3,2% | 2,4% |
| 2011e | 83,5 | 7,1 | 3,6 | 4,0 | 2,7 | 0,55 | 0,22 | 4,3% | 3,2% |
| 2012e | 88,5 | 8,4 | 4,7 | 5,2 | 3,5 | 0,73 | 0,29 | 5,3% | 4,0% |
| 2013e | 93,8 | 9,2 | 5,5 | 6,1 | 4,2 | 0,87 | 0,34 | 5,9% | 4,5% |

Quelle: BankM-Research

| | |
|--------------------------------|---------------------|
| Branche | IT-Dienstleistungen |
| WKN | 511000 |
| ISIN | DE0005110001 |
| Bloomberg/Reuters | ACV GY/ACVG.DE |
| Rechnungslegung | IFRS |
| Geschäftsjahr | 30.09. |
| 6-Monatsbericht 2010/11 | 12.05. |
| Marktsegment | Regulierter Markt |
| Transparenzlevel | Prime Standard |

| Finanzkennzahlen | 10/11e 11/12e 12/13e | | |
|-------------------|----------------------|-------|------|
| | EV/Umsatz | 0,38 | 0,36 |
| EV/EBITDA | 4,50 | 3,78 | 3,44 |
| EV/EBIT | 8,94 | 6,78 | 5,74 |
| P/E bereinigt | 15,41 | 11,69 | 9,83 |
| Preis/Buchwert | 1,28 | 1,19 | 1,10 |
| Preis/FCF | 13,54 | 10,53 | 8,48 |
| ROE | 8,4% | 10,4% | #### |
| Dividendenrendite | 2,6% | 3,4% | 4,0% |

| | |
|---|--------------------------|
| Anzahl Aktien (Mio. Stück, Ø) | 4,86 |
| Marktkap. / EV (Mio. €) | 41,3 / 31,8 |
| Free float | 21% |
| Ø tägl. Handelsvol. (3M, in €) | 34680 |
| 12 Monate hoch/tief (XETRA-Schluss) | € 10,70/€ 3,57 |
| Kurs 08.03.2011 (XETRA-Schluss) | 8,51 |
| Performance | 1M 6M 12M |
| absolut | 60,7% 90,2% 118% |
| relativ | 51% 52,4% 66% |
| Vergleichsindex | DAXsubsector IT-Services |



All for One AG (XETRA) blau/dunkel im Vergleich mit DAXsubsector IT-Services (Perf.) (rot/hell);
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 ist Designated Sponsor der Aktie und hält in diesem Zusammenhang regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie des Emittenten. 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.

Der bevorstehende Wechsel in der Aktionärsstruktur wird jedoch die körperschaftssteuerlichen und gewerbesteuerlichen Verlustvorträge der All for One schmälern und möglicherweise zu einer höheren Steuerquote führen. In Q1 2010/11 lag die Ertragssteuerbelastung bei lediglich 18%. In unserem Modell sind wir aus Gründen der Vorsicht von einer Steuerquote von knapp 30% für 2010/11 und die Folgejahre ausgegangen, insofern entsteht hieraus kein Risiko für unsere Bewertung.

Mit dem All for One Businesspartner Immologis GmbH wurde jüngst ein Resellervertrag eingegangen, der sich auf das Volumengeschäft mit der On-Demand-Lösung „SAP Business ByDesign“ bezieht. Die Immologis GmbH, die 17 Mitarbeiter beschäftigt, hat den Branchenfokus auf die Immobilienwirtschaft gelegt und ist auf SAP-Einführungen spezialisiert. Immologis wird Business ByDesign auch im eigenen Haus einführen. Die Öffnung des All for One Ökosystems in Richtung SAP Business ByDesign für die 40 Vertriebs-, Beratungs-, Hosting- und Infrastrukturpartner soll den Vertrieb im Volumengeschäft weiter stärken. Zudem sollen Zusatzlösungen („Apps“) entwickelt werden, die die Ausprägungen von SAP Business ByDesign in ausgewählten Branchen vertiefen („Micro Verticals“).

Ausblick: Für 2010/11 erwartet All for One ein Umsatzwachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich. Das EBIT soll bei € 3,4 Mio. (+34%) liegen. Trotz des überproportionalen Ergebnisanstieges stufen wir den Ausblick als eher konservativ ein.

Tabellenanhang

| Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €) | 2009* | 2009/10 | 2010/11e | 2011/12e | 2012/13e |
|---|---------|---------|----------|----------|----------|
| Umsatz | 54,733 | 78,786 | 83,513 | 88,524 | 93,835 |
| Veränd. des Bestandes an fert./unfert. Erzeugnissen | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Andere aktivierte Eigenleistungen | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Sonstige betriebliche Erträge | 0,901 | 1,402 | 1,435 | 1,521 | 1,612 |
| Gesamtleistung | 55,634 | 80,188 | 84,948 | 90,045 | 95,448 |
| Materialaufwand | -17,611 | -25,827 | -27,278 | -27,994 | -29,355 |
| Rohergebnis | 38,023 | 54,361 | 57,670 | 62,051 | 66,093 |
| Personalaufwand | -25,021 | -35,427 | -36,912 | -39,127 | -41,474 |
| Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen | -9,548 | -12,901 | -13,693 | -14,514 | -15,385 |
| EBITDA | 3,454 | 6,033 | 7,065 | 8,410 | 9,233 |
| Abschreibungen/Amortisation | -2,619 | -3,497 | -3,508 | -3,718 | -3,697 |
| EBIT | 0,835 | 2,536 | 3,558 | 4,692 | 5,536 |
| Finanzergebnis | 0,132 | 0,257 | 0,405 | 0,485 | 0,593 |
| A.o. Ergebnis vor Steuern | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Ergebnis vor Ertragssteuern | 0,967 | 2,793 | 3,963 | 5,176 | 6,129 |
| A.o. Ergebnis nach Steuern | 3,017 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Ertragssteuern | -0,635 | -0,775 | -1,179 | -1,540 | -1,823 |
| Anteile Fremder | -0,085 | -0,100 | -0,100 | -0,100 | -0,100 |
| Nettoergebnis | 3,264 | 1,918 | 2,684 | 3,537 | 4,206 |
| Bereinigungen | -3,017 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Bereinigtes Nettoergebnis | 0,247 | 1,918 | 2,684 | 3,537 | 4,206 |
| Gewichtete Anzahl Aktien | 5,170 | 5,078 | 4,860 | 4,860 | 4,860 |
| EPS | 0,63 | 0,38 | 0,55 | 0,73 | 0,87 |
| EPS bereinigt | 0,05 | 0,38 | 0,55 | 0,73 | 0,87 |
| DPS (Stammaktien) | 0,00 | 0,15 | 0,22 | 0,29 | 0,34 |

(*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

| Kapitalflussrechnung (in Mio. €) | 2009* | 2009/10 | 2010/11e | 2011/12e | 2012/13e |
|---|--------|---------|----------|----------|----------|
| Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit | 4,608 | 3,735 | 5,854 | 6,891 | 7,511 |
| Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit | -0,935 | -0,773 | -3,154 | -3,343 | -3,044 |
| Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit | 0,572 | -4,674 | -3,523 | -2,066 | -2,404 |
| Veränderung der Zahlungsmittel | 4,239 | -1,553 | -0,823 | 1,482 | 2,063 |
| Flüssige Mittel am Ende der Periode | 16,854 | 19,923 | 19,100 | 20,582 | 22,645 |

(*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

All for One Midmarket AG

- 4/8 - Tabellenanhang

9. März 2011

| Bilanzen (in Mio. €) | 2009* | 2009/10 | 2010/11e | 2011/12e | 2012/13e |
|--|--------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Anlagevermögen | 25,213 | 22,561 | 22,208 | 21,833 | 21,180 |
| Immaterielle Vermögensgegenstände | 14,935 | 13,776 | 13,476 | 12,976 | 12,576 |
| Sachanlagen | 6,343 | 5,247 | 5,194 | 5,319 | 5,066 |
| Finanzanlagen | 3,935 | 3,538 | 3,538 | 3,538 | 3,538 |
| Umlaufvermögen | 29,203 | 32,795 | 32,744 | 35,045 | 37,975 |
| Vorräte | 0,443 | 0,378 | 0,401 | 0,425 | 0,450 |
| Forderungen aus LuL | 11,906 | 12,494 | 13,244 | 14,038 | 14,881 |
| Sonstige Forderungen | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Kasse und Wertpapiere | 16,854 | 19,923 | 19,100 | 20,582 | 22,645 |
| Sonstiges Aktiva | 10,477 | 3,939 | 3,939 | 3,700 | 3,600 |
| Summe Aktiva | 64,893 | 59,295 | 58,891 | 60,577 | 62,755 |
| Eigenkapital | 31,507 | 32,408 | 33,669 | 36,239 | 39,141 |
| Rücklagen | 30,438 | 31,269 | 32,430 | 34,900 | 37,702 |
| Anteile Dritter | 1,069 | 1,139 | 1,239 | 1,339 | 1,439 |
| Rückstellungen | 0,819 | 0,768 | 0,785 | 0,802 | 0,821 |
| Verbindlichkeiten | 18,183 | 12,848 | 11,166 | 10,504 | 9,861 |
| Zinstragende Verbindlichkeiten | 10,363 | 7,543 | 5,543 | 4,543 | 3,543 |
| Verbindlichkeiten aus LuL | 7,820 | 5,305 | 5,623 | 5,961 | 6,318 |
| Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Sonstige Passiva | 14,384 | 13,271 | 13,271 | 13,032 | 12,932 |
| Summe Passiva | 64,893 | 59,295 | 58,891 | 60,577 | 62,755 |

(*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

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

All for One Midmarket AG

9. März 2011

Tabellenanhang - 5/8 -

| Kennzahlen | 2009* | 2009/10 | 2010/11e | 2011/12e | 2012/13e |
|--------------------------------------|--------|---------|----------|----------|----------|
| Bewertungskennzahlen | | | | | |
| EV/Umsatz | 0,16 | 0,13 | 0,38 | 0,36 | 0,34 |
| EV/EBITDA | 2,49 | 1,74 | 4,50 | 3,78 | 3,44 |
| EV/EBIT | 10,28 | 4,13 | 8,94 | 6,78 | 5,74 |
| P/E berichtet | 4,28 | 11,22 | 15,41 | 11,69 | 9,83 |
| P/E bereinigt | 56,51 | 11,22 | 15,41 | 11,69 | 9,83 |
| PCPS | 4,19 | 3,56 | 6,66 | 5,69 | 5,22 |
| Preis/Buchwert | 0,46 | 0,69 | 1,28 | 1,19 | 1,10 |
| Rentabilitätskennzahlen in % | | | | | |
| Bruttomarge | 69,5% | 69,0% | 69,1% | 70,1% | 70,4% |
| EBITDA-Marge | 6,3% | 7,7% | 8,5% | 9,5% | 9,8% |
| EBIT-Marge | 1,5% | 3,2% | 4,3% | 5,3% | 5,9% |
| Vorsteuermarge | 1,8% | 3,5% | 4,7% | 5,8% | 6,5% |
| Nettomarge | 0,5% | 2,4% | 3,2% | 4,0% | 4,5% |
| ROE | 1,1% | 6,3% | 8,4% | 10,4% | 11,4% |
| ROCE | 2,4% | 6,7% | 9,7% | 12,3% | 14,3% |
| Produktivitätskennzahlen | | | | | |
| Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro) | 130,9 | 186,3 | 197,4 | 209,3 | 221,8 |
| Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro) | 0,6 | 4,5 | 6,3 | 8,4 | 9,9 |
| Anzahl Mitarbeiter | 418 | 423 | 423 | 423 | 423 |
| Finanzkennzahlen | | | | | |
| Eigenkapitalquote | 48,6% | 55,2% | 57,2% | 59,8% | 62,4% |
| Gearing | -19,8% | -37,1% | -39,2% | -43,2% | -47,8% |
| Dividendenrendite (Stammaktien) | 0,0% | 3,5% | 2,6% | 3,4% | 4,0% |
| Cash-Flow Kennzahlen | | | | | |
| Cash-Flow pro Aktie | 0,64 | 1,19 | 1,28 | 1,50 | 1,63 |
| Free-Cash-Flow pro Aktie | 0,37 | 0,89 | 0,63 | 0,81 | 1,00 |
| Sonstige Kennzahlen | | | | | |
| Abschreibungen/Umsatz | 4,8% | 4,4% | 4,2% | 4,2% | 3,9% |
| Capex/Umsatz | 2,6% | 1,9% | 3,8% | 3,8% | 3,2% |
| Working Capital/Umsatz | 8,3% | 9,6% | 9,6% | 9,6% | 9,6% |
| Steuerquote | 66% | 28% | 30% | 30% | 30% |

(*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

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

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, Michael Vara, 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 All for One Midmarket AG.

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

| Analyst | Datum | Bewertungsergebnis | Fairer Wert |
|--|------------|--------------------|-------------|
| Daniel Großjohann, Michael Vara | 28.9.2010 | Kaufen | € 9,75 |
| Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic | 10.11.2010 | Kaufen | € 9,75 |
| Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic | 18.11.2010 | Kaufen | € 9,75 |
| Daniel Großjohann, Michael Vara, Dragan Lukjanovic | 10.01.2010 | Kaufen | € 10,30 |

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 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:

09.03.2011

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

Schlusskurse vom 08.03.2011

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.

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

All for One Midmarket AG

9. März 2011

Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer) - 7/8 -

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 war in den letzten 12 Monaten an Vereinbarungen über Dienstleistungen im Zusammenhang mit Investmentbankgeschäften gegenüber dem Emittenten gebunden, und hat aus solchen Vereinbarungen Leistungen oder Leistungsversprechen erhalten.

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,
- 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 betreut den Emittenten als Designated Sponsor durch das Stellen von Kauf- oder Verkaufsaufträgen an einem Markt für die Finanzinstrumente, die Gegenstand dieses Dokuments sind und hält bzw. wird Wertpapiere, die Gegenstand dieses Dokuments sind, im Handelsbestand halten.

3. 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.

4. Die Vergütung der Analysten dieses Dokuments ist nicht von Investmentbanking-Geschäften des eigenen oder mit diesem verbundener Unternehmen abhängig. Die Analysten haben zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind 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.

5. Aktuelle Angaben gemäß § 5 Abs. 4 Nr. 3 FinAnV sind im Internet unter 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.

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.

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

All for One Midmarket AG

- 8/8 - Risikohinweise, rechtliche Angaben, Haftungsausschluss (Disclaimer)

9. März 2011

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.

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!