

# All for One Midmarket AG

18. November 2010



## 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

**€ 9,75**

(vormals € 9,75)

## Erwartungen für 2010 leicht übertroffen

Die vorläufigen Zahlen von All for One für das Geschäftsjahr lagen leicht über unseren bisherigen Erwartungen. Konjunkturbedingt zeigte das Lizenzgeschäft das stärkste Wachstum, aber auch das strategisch bedeutsame Outsourcing Services-Geschäft wuchs deutlich zweistellig. Die Entwicklung in den Geschäftsfeldern zeigt, dass das Unternehmen bei der Umsetzung der Outsourcing Services-Strategie gut vorankommt. Fundamental und im Vergleich zu den Peer-Group-Unternehmen ist All for One mit einem EV/Sales von 0,27 und einem EV/EBITDA von 2,8 für das angelaufene Geschäftsjahr 2010/11 weiter günstig bewertet.

- Mit einem Umsatz von € 78,8 Mio. hat das Unternehmen unsere Erwartungen (€ 78 Mio.) leicht übertroffen und ein Umsatzwachstum von 6% gegenüber dem vergleichbaren Vorjahreszeitraum gezeigt. Der Zuwachs im Lizenzgeschäft von 19% auf € 11,8 Mio. ist dabei auf zunehmende Neukundenprojekte, sowie die konjunkturelle Belebung zurückzuführen. Die Consultingumsätze, die im Geschäftsjahr 2009/2010 um 5% auf 32,8 Mio. nachgaben, zeigten unterjährig eine spürbare Erholung. Hatten diese Umsätze in der ersten Geschäftsjahreshälfte noch um 9% nachgegeben, so konnte bereits in der zweiten Jahreshälfte ein Zuwachs von 1% verzeichnet werden.
- Besonders dem 16%igen Umsatzanstieg bei den wiederkehrenden Umsatzerlösen (Outsourcing Services) auf nunmehr € 31,4 Mio. kommt ein besonderes Gewicht zu. Bereits 2008 hat das Unternehmen stark in High-End-Rechenzentren investiert, um das Outsourcing Services-Geschäft (u.a. Hosting) deutlich auszubauen. Outsourcing Services-Umsätze sind für All for One von strategischer Bedeutung, da diese Umsätze wiederkehrend sind und höhere Margen als das Consulting-Geschäft erwirtschaften. Zudem wächst das Geschäft auch mit den jährlich steigenden Datenvolumina der Bestandskunden, denn anders als das SAP-Lizenzgeschäft unterliegt das Outsourcing Geschäft keinen konjunkturellen Schwankungen.
- Der Erfolg der neuen strategischen Positionierung zeigt sich in dem deutlichen Margenausbau und dem deutlichen Übertreffen des EBIT-Ziels. Gegenüber dem Vorjahreszeitraum legte das EBIT von € -0,3 auf nunmehr € 2,5 Mio. zu. Das Konzernergebnis lag mit € 2,0 Mio. nur deshalb unter dem Vergleichswert (€ 2,2 Mio.), weil im Vorjahr ein Ergebnisbeitrag in Höhe von € 2,7 Mio. durch einen aufgegebenen Geschäftsbereich erzielt wurde.

### Ergebniskennzahlen (\*Rumpfgeschäftsjahr)

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2008	72,4	2,0	-0,9	-0,6	1,4	0,28	0,00	n.m.	2,0%
2009*	54,7	3,5	0,8	1,0	0,2	0,05	0,00	1,5%	0,5%
2010e	78,8	5,8	2,5	2,9	2,0	0,38	0,00	3,2%	2,5%
2011e	82,7	6,9	3,4	3,9	2,6	0,51	0,00	4,2%	3,1%
2012e	87,7	8,3	4,6	5,2	3,5	0,69	0,00	5,3%	4,0%

Quelle: BankM-Research

<b>Branche</b>	IT-Dienstleistungen
<b>WKN</b>	511000
<b>ISIN</b>	DE0005110001
<b>Bloomberg/Reuters</b>	ACV GY/ACVG.DE
<b>Rechnungslegung</b>	IFRS
<b>Geschäftsjahr</b>	30.09.
<b>Finanzbericht GJ 2009/10</b>	15.12.
<b>Marktsegment</b>	Regulierter Markt
<b>Transparenzlevel</b>	Prime Standard

Finanzkennzahlen	09/10e	10/11e	11/12e
EV/Umsatz	0,30	0,28	0,27
EV/EBITDA	4,03	3,39	2,81
EV/EBIT	9,35	6,80	5,04
P/E bereinigt	15,29	11,51	8,51
Preis/Buchwert	0,93	0,86	0,78
Preis/FCF	13,46	10,39	7,85
ROE	6,3%	7,7%	9,5%
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%

**Anzahl Aktien**  
(Mio. Stück, Ø) 5,08

**Marktkap. / EV**  
(Mio. €) 29,9 / 23,4

**Free float** 21%

**Ø tägl. Handelsvol.**  
(3M, in €) 12.851

**12 Monate hoch/tief**  
(XETRA-Schluss) € 6,59/€ 3,15

**Kurs 16.11.2010**  
(XETRA-Schluss) 5,90

**Performance**

	1M	6M	12M
absolut	-2,5%	37,6%	55%
relativ	-6%	8,9%	17%

**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.

## Tabellenanhang

Konzern Gewinn- und Verlustrechnung (in Mio. €)	2008	2009*	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Umsatz	72,422	54,733	78,801	82,742	87,706
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	0,912	0,901	1,268	1,331	1,411
Gesamtleistung	73,334	55,634	80,069	84,073	89,117
Materialaufwand	-26,111	-17,611	-24,518	-24,933	-25,429
Rohergebnis	47,223	38,023	55,551	59,140	63,688
Personalaufwand	-31,974	-25,021	-35,526	-37,303	-39,541
Sonstige betriebliche Erträge/Aufwendungen	-13,224	-9,548	-14,209	-14,920	-15,815
EBITDA	2,025	3,454	5,816	6,917	8,332
Abschreibungen/Amortisation	-2,879	-2,619	-3,310	-3,475	-3,684
EBIT	-0,854	0,835	2,506	3,442	4,648
Finanzergebnis	0,239	0,132	0,361	0,435	0,551
A.o. Ergebnis vor Steuern	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ergebnis vor Ertragssteuern	-0,615	0,967	2,866	3,877	5,200
A.o. Ergebnis nach Steuern	2,908	3,017	0,000	0,000	0,000
Ertragssteuern	-0,714	-0,635	-0,822	-1,189	-1,595
Anteile Fremder	-0,138	-0,085	-0,085	-0,085	-0,085
Nettoergebnis	1,441	3,264	1,960	2,603	3,520
Bereinigungen	0,000	-3,017	0,000	0,000	0,000
Bereinigtes Nettoergebnis	1,441	0,247	1,960	2,603	3,520
Gewichtete Anzahl Aktien	5,170	5,170	5,080	5,080	5,080
EPS	0,28	0,63	0,38	0,51	0,69
EPS bereinigt	0,28	0,05	0,38	0,51	0,69
DPS (Stammaktien)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

(\*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

Kapitalflussrechnung (in Mio. €)	2008	2009*	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Mittelzufluss aus operativer Geschäftstätigkeit	-0,723	4,608	4,776	5,851	6,892
Mittelabfluss aus Investitionstätigkeit	-3,748	-0,935	-3,056	-3,209	-3,401
Mittelzu-/ -abfluss aus Finanzierungstätigkeit	-2,636	0,572	-2,660	-1,000	-1,000
Veränderung der Zahlungsmittel	-7,042	4,239	-0,940	1,642	2,491
Flüssige Mittel am Ende der Periode	8,492	16,854	15,914	17,556	20,047

(\*Rumpfgeschäftsjahr)

Quelle: BankM-Research

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

# All for One Midmarket AG

18. November 2010

Tabellenanhang - 3/7 -

Bilanzen (in Mio. €)	2008	2009*	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Anlagevermögen	29,317	25,213	24,959	24,693	24,410
Immaterielle Vermögensgegenstände	14,282	14,935	14,035	13,137	12,239
Sachanlagen	11,185	6,343	6,989	7,621	8,236
Finanzanlagen	3,850	3,935	3,935	3,935	3,935
Umlaufvermögen	23,845	29,203	29,693	33,974	37,270
Vorräte	0,386	0,443	0,638	0,670	0,710
Forderungen aus LuL	14,967	11,906	13,141	15,749	16,513
Sonstige Forderungen	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Kasse und Wertpapiere	8,492	16,854	15,914	17,556	20,047
Sonstiges Aktiva	10,281	10,477	6,077	6,077	6,077
Summe Aktiva	63,443	64,893	60,729	64,744	67,758
Eigenkapital	28,328	31,507	33,552	36,240	39,845
Rücklagen	27,384	30,438	32,398	35,001	38,521
Anteile Dritter	0,944	1,069	1,154	1,239	1,324
Rückstellungen	0,875	0,819	0,832	0,845	0,859
Verbindlichkeiten	20,444	18,183	11,962	13,275	12,669
Zinstragende Verbindlichkeiten	12,497	10,363	7,703	6,703	5,703
Verbindlichkeiten aus LuL	7,947	7,820	5,559	6,572	6,966
Sonstige nichtzinstragende Verbindlichkeiten	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Sonstige Passiva	13,796	14,384	14,384	14,384	14,384
Summe Passiva	63,443	64,893	60,729	64,744	67,758

(\*Rumpfgeschäftsjahr)  
Quelle: BankM-Research

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

# All for One Midmarket AG

- 4/7 - Tabellenanhang

18. November 2010

Kennzahlen	2008	2009*	2009/10e	2010/11e	2011/12e
<b>Bewertungskennzahlen</b>					
EV/Umsatz	0,37	0,16	0,30	0,28	0,27
EV/EBITDA	13,39	2,49	4,03	3,39	2,81
EV/EBIT	-31,74	10,28	9,35	6,80	5,04
P/E berichtet	14,89	4,28	15,29	11,51	8,51
P/E bereinigt	14,89	56,51	15,29	11,51	8,51
PCPS	28,57	4,19	5,67	4,92	4,15
Preis/Buchwert	0,78	0,46	0,93	0,86	0,78
<b>Rentabilitätskennzahlen in %</b>					
Bruttomarge	65,2%	69,5%	70,5%	71,5%	72,6%
EBITDA-Marge	2,8%	6,3%	7,4%	8,4%	9,5%
EBIT-Marge	-1,2%	1,5%	3,2%	4,2%	5,3%
Vorsteuer marge	-0,8%	1,8%	3,6%	4,7%	5,9%
Nettomarge	2,0%	0,5%	2,5%	3,1%	4,0%
ROE	5,8%	1,1%	6,3%	7,7%	9,5%
ROCE	-0,2%	2,4%	7,8%	9,7%	12,1%
<b>Produktivitätskennzahlen</b>					
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	169,2	130,9	188,5	197,9	209,8
Nettoerg./Mitarbeiter (in Tsd. Euro)	3,4	0,6	4,7	6,2	8,4
Anzahl Mitarbeiter	428	418	418	418	418
<b>Finanzkennzahlen</b>					
Eigenkapitalquote	44,7%	48,6%	55,2%	56,0%	58,8%
Gearing	15,1%	-19,8%	-23,6%	-29,1%	-35,2%
Dividendenrendite (Stammaktien)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Cash-Flow Kennzahlen</b>					
Cash-Flow pro Aktie	0,15	0,64	1,04	1,20	1,42
Free-Cash-Flow pro Aktie	-0,77	0,37	0,44	0,57	0,75
<b>Sonstige Kennzahlen</b>					
Abschreibungen/Umsatz	4,0%	4,8%	3,1%	3,1%	3,2%
Capex/Umsatz	6,5%	2,6%	3,9%	3,9%	3,9%
Working Capital/Umsatz	10,2%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%
Steuerquote	-116%	66%	29%	31%	31%

(\*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

### 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:

**18.11.2010**

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

**Schlusskurse vom 16.11.2010**

#### 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 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 Interessenkonflikte 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 Interessenkonflikte 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](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 Zusage 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

18. November 2010

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

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.**

© 2010 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.