

amalphi stellt Geschäftsmodell in Frage Geschäftsziele konnten nicht annähernd erfüllt werden

Per Quartalsultimo I/2012 berichtete die amalphi AG das Geschäftsergebnis 2011. Sowohl Investoren als auch uns trifft das Ergebnis im vorliegenden Jahresbericht des Börsenneulings überraschend. War das Management der Gesellschaft zum Börsendebüt Mitte des letzten Jahres noch von einem überlegenen Geschäftsmodell ausgegangen, welches in ein überdurchschnittliches Wachstum gemünzt werden sollte, so stellt die heutige Geschäftsleitung das Geschäftsmodell zumindest teilweise in Frage.

Auch wir ließen uns von der Darstellung des Geschäftsmodells in „vormaliger“ Managementbesetzung zumindest bedingt leiten, da wir das Konzept als schlüssig und innovativ erachteten. Schließlich bezifferte das Management im Prospekt die Angebotssumme per 30.6.2011 mit € 30 Mio. Die weitere Entwicklung hinsichtlich der Durchführung konnten wir jedoch weder vorhersehen, noch hätten wir dies so erwartet. Die Gründe dafür:

■ Unternehmensgründer und Leadership Team verloren

Drei der maßgeblichen Schlüsselpersonen aus dem Team der Unternehmensgründer verlor die amalphi nach 6 Monaten des Börsenstarts.

Bereits drei Monate nach Notizaufnahme der Aktie am Platz Frankfurt zog sich der Gründer und der maßgebliche Entwickler des Geschäftsmodells, Herr Hans-Jürgen Kuhn aus dem Unternehmen zurück.

Kurz vor dem Jahreswechsel 2011/12 schied dann sein Nachfolger als Vorstandsvorsitzender, Herr Dr. Stöffler aus dem Unternehmen aus. Er baute den versicherungsrelevanten Teil des amalphi Geschäftsmodells auf. Schließlich folgte als letzter des Gründerteams - ebenfalls per Jahreswechsel 2011/12 - der verbliebene, für Großkunden zuständige, Franz-Josef Loidl.

■ Ein Großkunde mit einem Vorjahresumsatz von rd. €2,5 Mio. bricht weg

Bereits im Geschäftsjahr 2010 musste die amalphi den Verlust eines Großkunden mit einem Umsatzanteil von > € 2 Mio. hinnehmen. Es ist offensichtlich, dass die Gesellschaft anfällig auf Schlüsselkunden ist.

■ Expansionszuschuss mit €0,25 Mio. geringer als erwartet (€1,25M)

Die Waldenburger Versicherung hat der amalphi im Gj. 2008 einen unwiderruflichen Expansionszuschuss i.H.v. € 6,0 Mio. zugesagt. Weswegen im Gj. 2011 lediglich ein Betrag von € 250K floss ist für uns nicht nachvollziehbar.

■ Empfehlung zum Verkauf

Vor dem Hintergrund des noch nicht definierten, veränderten Geschäftsmodells verwerfen wir unsere vormaligen Prognosen für die Folgejahre 2012(e) und 2013(e). Wahrscheinlich werden wir in der Lage sein, bis Mai d.J. eine Aktualisierung vorzunehmen. Wegen der signifikanten Unterschreitung der Umsatz- und Ergebnisziele können wir unsere vormalige Bewertung von € 18,25/Aktie nicht mehr aufrecht erhalten. Wir stellen die Aktie auf „verkaufen“.

Ergebniskennzahlen

Jahr	Umsatz (Mio. €)	EBITDA (Mio. €)	EBIT (Mio. €)	EBT (Mio. €)	ber. JÜ (Mio. €)	ber. EPS (€)	DPS (€)	EBIT- Marge	Netto- Marge
2010	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,27	0,00	0,5%	0,3%
2011	4,5	-1,0	-1,0	-0,4	-0,6	-0,58	0,00	neg.	neg.
2012e	5,7	0,2	0,1	0,2	0,1	0,08	0,00	2,5%	1,3%

Quelle: BankM-Research

Branchen		Finanzkennzahlen			
Branchen	IT Services	2010	2011	2012e	
WKN	813135	EV/Umsatz	1,8	2,1	1,6
ISIN	DE0008131350	EV/EBITDA	212,0	-9,2	44,1
Bloomberg/Reuters	AMI.GE / AMI.DE	EV/EBIT	338,0	8,7	65,1
Rechnungslegung	HGB	P/E bereinigt	N/A	6,9	12,7
Geschäftsjahr	31.12.	Preis/Buchwert	3,5	18,8	16,4
Finanzbericht 2012	Q1/12	Preis/FCF	-2,1	-8,3	18,7
Marktsegment	Open Market	ROE	9,5	-111,6	12,9
Transparenzlevel	Entry Standard	Dividendenrendite	0,0	0,0	0,0
Anzahl Aktien					
(Mio. Stück)	€ 1.000.000 Mio.				
Marktkap. / EV					
(Mio. €)	9,7 / 9,7				
Free float					
	75,1				
Ø tägl. Handelsvol.					
(3M, in €)	450				
12 Monate hoch/tief					
(XETRA-Schluss)	€ 18,15 / 7,00				
Kurs 02.04.2012					
(XETRA-Schluss)	€ 9,70				
Performance					
absolut	1M	6M	12M		
	0,86	0,63	N/A		
relativ	-13,74	41,0	N/A		
Vergleichsindex					
	Entry All Share				



amalphi AG (schwarz) vs. Entry All Share (rot)
Quelle: Deutsche Börse

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 Bank für Investments und Wertpapiere AG (biw AG) war Antragsteller der Börseneinführung der Aktien des Emittenten im Open Market/Entry Standard an der Frankfurter Wertpapierbörse und ist als Designated Sponsor der Aktie mandatiert. Im Zusammenhang mit der Designated Sponsor Tätigkeit wird BankM - Repräsentanz der biw AG regelmäßig Wertpapierpositionen in der Aktie halten. Im Rahmen der Notierungsaufnahme der Aktien wurde ein Wertpapierprospekt erstellt, der unter www.amalphi.de erhältlich ist. Potentiellen Investoren wird empfohlen dieses Dokument vor Kauf der Wertpapiere zu lesen. Aktienanlagen sind generell mit hohen Risiken verbunden. Die Kurse der Wertpapiere können steigen oder fallen. Ein Totalverlust des investierten Kapitals kann nicht ausgeschlossen werden. Anleger handeln auf eigenes Risiko. Das für dieses Dokument verantwortliche Unternehmen ist die biw AG, Willich.

Kommentierung des Jahresabschlusses

Das Unternehmen war bis 2011 kostenseitig so dimensioniert, dass der break/ even bei einer Unternehmensleistung von > € 5 Mio. erreichbar ist.

Die amalphi AG war im Geschäftsjahr 2011 jedoch lediglich in der Lage, Umsätze i.H.v. € 4,468 Mio. zu verbuchen. Zu den fehlenden rd. T€ 530 liefen zusätzliche (einmal)Kosten von rd. T€ 366 für den Börsengang auf.

Die anfänglich hohen Investitionen in den Aufbau eines flächendeckenden Vertriebsnetzes innerhalb Deutschlands bewirkten aus unserer Sicht das negative Betriebsergebnis i.H.v. € 1,049 Mio.

Es ist unser Verständnis, dass der Partner Waldenburger Versicherung der amalphi AG im Gj. 2009 einen Expansionszuschuss i.H.v. insgesamt € 6,0 Mio. zusagte, wovon bis 12.8.2011 insgesamt € 4.225 zur Auszahlung kamen. Vor diesem Hintergrund hätten wir erwartet, dass die amalphi im Geschäftsjahr 2011 ein zumindest „ausgeglichenes“ Jahresergebnis ausweisen würde, wengleich sie ihr Umsatzziel von € 7,7 Mio. nicht erfüllt hat.

Lediglich zwei Darlehen von Altgesellchaftern i.H.v. von insgesamt. T€ 620 verhinderten Schlimmeres, da diese zum Bilanzstichtag gegen Besserungsschein auf ihre Forderung verzichteten. Ohne diesen Forderungsverzicht hätte der Jahreserfehlbetrag der amalphi bei € 1,2 Mio. gelegen.

Sollte die Gesellschaft nicht in der Lage sein, das Geschäftsmodell zügig zu adjustieren, oder so umzusetzen, wie ursprünglich geplant, so wird eine weitere Kapitalzufuhr unumgänglich sein. Das neue Management hat im vorliegenden Geschäftsbericht diesbezüglich bereits eine Andeutung gemacht.

Das derzeitige (neue) Management hat aus unserer Sicht eine schwere Hypothek von den Gründern übernommen. Es hätte im Verantwortungsbereich des ursprünglichen Managements gelegen, den zum Börsendebüt mit Euphorie aufgezeigten und vertretenen Geschäftsplan umzusetzen. Dieser war mit massivem Neukundengeschäft unterlegt, welches man dem seinerzeitigen Management mit langjähriger Erfahrung in genau diesem Geschäft ohne weiteres zugetraut hätte.

Verwunderlich erscheinen uns die letzten Pressemeldungen bis November 2011, in denen die Gesellschaft wiederholt Abschlüsse nahezu eines jeden Neuvertrags meldete; die Meldung des Ausfalls eines Großkunden, der im Geschäftsjahr 2010 noch für einen Umsatz von rd. € 2,5 Mio. stand, konnten wir bis zur Vorlage des Geschäftsberichts nicht vernehmen.

In Anbetracht der jetzigen Situation, d.h. ohne Hintergrundwissen zum veränderten Geschäftsplan, können wir unsere im August 2011 abgegebenen Prognosewerte nicht aufrecht erhalten. Das erklärte Ziel des Unternehmens, im Geschäftsjahr 2012 zumindest kostendeckend zu arbeiten, nehmen wir zu Notiz.

Eine quantitativ nachvollziehbare Unternehmensbewertung lässt sich wegen der nicht einschätzbaren Unternehmensstrategie und der damit verbundenen Unsicherheit der Prognosewerte zu Zeit nicht erstellen. Wir werden dies jedoch nachholen, sobald uns zuverlässigere Daten vorliegen. Nach unseren Berechnungen liegt der Wert der Aktie bei ca. € 7,50

Tabellenanhang

Bilanz

Geschäftsjahr 31/12 • HGB	09	10	11	12e	13e	10	11	12e	13e
Aktiva - in '000 EURO						% der Bilanzsumme			
Sachanlagen	216,6	179,7	138,8	151,5		10,3	6,1	5,2	
Sonstiges Anlagevermögen	5,4	4,9	11,0	134,0		0,3	0,5	4,6	
dav. akitivierte Eigenleistung (Software)	5,4	4,9	11,0	11,0		0,3	0,5	0,4	
Anlagevermögen	222,0	184,6	149,8	285,5		10,6	6,6	9,8	
Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	
Forderungen	603,4	956,2	1.394,3	1.778,6		54,8	61,3	61,1	
Barmittel	606,0	537,9	504,3	556,1		30,8	22,2	19,1	
Sonstiges Umlaufvermögen	292,0	67,4	227,6	290,3		3,9	10,0	10,0	
Umlaufvermögen	1.501,4	1.561,5	2.126,2	2.625,0		89,4	93,4	90,2	
Bilanzsumme	1.723,4	1.746,1	2.276,0	2.910,6		100,0	100,0	100,0	
Passiva - in '000 EURO						% der Bilanzsumme			
Gezeichnetes Kapital	50,0	50,0	1.000,0	1.000,0		2,9	43,9	34,4	
Kapitalrücklagen	1,7	2,4	2,4	2,4		0,1	0,1	0,1	
Gewinnrücklagen	75,4	88,1	-487,1	-411,0		5,0	-21,4	-14,1	
Eigenkapital	127,1	140,5	515,3	591,4		8,0	22,6	20,3	
Anteile Konzernfremder	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	
Eigenkapital inkl. Anteile Dritter	127,1	140,5	515,3	591,4		8,0	22,6	20,3	
Rückstellungen	230,0	170,7	471,1	600,9		9,8	20,7	20,6	
dav. Pensionsrückstellungen	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	
Sonstige Verbindlichkeiten	1.366,3	1.434,9	1.289,6	1.718,2		82,2	56,7	59,0	
Verbindlichkeiten	1.596,3	1.605,6	1.760,7	2.319,2		92,0	77,4	79,7	
dav. zinstragende Verbindl.	0,0	0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0	
dav. nicht zinstragende Verbindl. <1J.	1.366,3	1.434,9	1.289,6	1.645,0		82,2	56,7	56,5	
Bilanzsumme	1.723,4	1.746,1	2.276,0	2.910,6		100,0	100,0	100,0	

Gewinn- und Verlustrechnung

Geschäftsjahr 31/12 • HGB	09	10	11	12e	10	11	12e	4Y ø
in '000 EURO	Veränderungen z. Vorjahr (%)							
Umsatz	5.672,5	5.064,3	4.468,5	5.700,0	-10,7	-11,8	27,6	3,5
Aktiviert Eigenleistungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	N/A
Gesamtleistung	5.672,5	5.064,3	4.468,5	5.700,0	-10,7	-11,8	27,6	3,5
Materialaufwand	3.409,3	3.403,0	2.671,4	2.941,6	-0,2	-21,5	10,1	-0,9
Rohertrag	2.263,2	1.661,3	1.797,1	2.758,4	-26,6	8,2	53,5	9,1
Sonstige betriebliche Erträge	28,5	51,9	1.011,1	160,5	82,1	---	-84,1	80,1
Personalaufwand	1.620,9	1.206,2	2.468,9	2.050,0	-25,6	104,7	-17,0	8,5
Sonstige betriebl. Aufwendungen	622,0	464,0	1.339,9	660,7	-25,4	188,8	-50,7	7,8
Betriebserg. vor Abschreib. (EBITDA)	48,8	43,0	-1.000,6	208,2	-11,9	---	-120,8	70,9
Abschreibungen	22,6	16,0	48,9	67,3	-29,2	205,6	37,6	27,6
Betriebsergebnis (EBIT)	26,2	27,0	-1.049,5	140,9	3,1	---	-113,4	92,0
Zinserträge	20,9	3,6	3,4	18,0	-82,8	-5,6	429,4	14,6
Zinsaufwand	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	545,2	50,0	317,1
Finanzergebnis	20,9	3,6	3,3	17,9	-82,8	-5,7	428,1	13,7
Erg. der gewöhnl. Geschäftstätigkeit	47,1	30,6	-1.046,2	158,8	-35,1	296,2	691,2	129,2
Außerord. Ergebnis (Ertrag +, Aufw. -)	0,0	0,0	620,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ergebnis vor Steuern (EBT)	47,1	30,6	-426,2	158,8	-35,1	296,2	691,2	129,2
Ertragssteuern	17,6	11,6	136,9	47,6	-34,1	---	-65,2	60,7
andere Steuern	0,8	5,6	12,1	35,0	600,0	116,1	189,3	0,0
Ergebnis nach Steuern	28,7	13,4	-575,2	76,1	-53,4	---	-113,2	68,0
Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Adj. Ergebnis nach Steuern	28,7	13,4	-575,2	76,1	-53,4	---	-113,2	68,0
Abschreibungen auf Sachanlagen	22,6	16,0	48,9	67,3	-29,2	205,6	37,6	27,6
Betriebserg. v. Goodwill (EBITA)	26,2	27,0	-1.049,5	140,9	3,1	---	-113,4	92,0
Adj. Anzahl der Aktien	50	50	1.000	1.000	0,0	---	0,0	111,5
Adj. Ergebnis/Aktie (EpA)	0,57	0,27	-0,58	0,08	-53,4	-314,9	-113,2	-20,5
Adj. Erg./Aktie (EpA) ex Goodwill	0,57	0,27	-0,58	0,08	-53,4	-314,9	-113,2	-20,5
Adj. Cash Earnings (CE)/Aktie	1,03	0,59	-0,23	0,34	-42,7	-138,4	-252,0	-27,2

Geschäftsjahr 31/12 • HGB	09	10	11	12e	10	11	12e	4Y ø
in '000 EURO	Veränderungen z. Vorjahr (%)							
Adj. Ergebnis nach Steuern	28,7	13,4	-575,2	76,1	-53,4	---	-113,2	68,0
+ Abschreibungen	22,6	16,0	48,9	67,3	-29,2	205,6	37,6	27,6
+ Veränd. der langfr. Rückstellungen	0,0	0,0	300,4	200,0	0,0	0,0	-33,4	N/A
= Cash Earnings	51,3	29,4	-225,9	343,4	-42,7	-868,8	-252,0	54,0
+ Anteile Dritter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	N/A
- Veränderungen im Net Working Capital	-246,8	59,6	743,6	91,6	-124,2	---	-87,7	-0,1
= Operating Cash Flow	298,1	-30,2	-969,5	251,8	-110,1	---	-126,0	-6,3
- Investitionen in Sachanlagen	200,0	200,0	200,0	200,0	0,0	0,0	0,0	0,0
= Freier Cash Flow	98,1	-230,2	-1.169,5	51,8	-334,7	408,0	-104,4	-26,0
- Sonstiges ((+) Invest., (-) Barm.zufl.)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	N/A
- Dividende (Vorjahr)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	N/A
+ Erhöhung des gezeichneten Kapitals	0,0	0,0	950,0	0,0	0,0	0,0	-100,0	N/A
- Abfluß durch Aktienrückkäufe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	N/A
+ Bankverbindlichkeiten	0,0	0,0	630,0	0,0	0,0	0,0	-100,0	N/A
Zufluss Barm.(+)/Rück. Barm.(-)	98,1	-230,2	410,5	51,8	-334,7	-278,3	-87,4	-26,0

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: Rüdiger Holzammer

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 amalphi AG.

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

Analyst	Datum	Bewertungsergebnis	Fairer Wert
Rüdiger Holzammer	16.8.2011	Aufnahme der Coverage	€ 18,25

II. Zusätzliche Angaben:

1. Informationsquellen:

Wesentliche Informationsquellen für die Erstellung dieses Dokumentes sind Veröffentlichungen 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 zugänglich gemacht. Aus diesem Tatsachenabgleich resultierten geringfügige 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:

4. April 2012

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

Schlusskurse vom 2. April 2012

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.

BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG war Lead Manager beim Börsengang des Emittenten und ist in diesem Zusammenhang an eine Vereinbarung über Dienstleistungen über Investment Bankgeschäfte gegenüber dem Emittenten gebunden, und hat aus dieser Vereinbarung 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,
- 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 der BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen abhängig. Der Analyst hat zu keinem Zeitpunkt Anteile des Emittenten, der selbst oder dessen Finanzinstrumente Gegenstand dieses Dokuments sind, vor deren Emission erhalten oder erworben. Der auf der Titelseite dieses Dokuments aufgeführte Analyst erklärt, dass die dargestellten Meinungen und Aussagen seine eigene persönliche Einschätzung bezüglich der analysierten Finanzinstrumente des Emittenten widerspiegelt und seine Vergütung weder direkt noch indirekt von seinen 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 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. 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!

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.

© 2012 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.