

bmp AG

Stärken und Chancen

- *Turn-around des VC-Marktes:* Bedingt durch den Zusammenbruch der New Economy durchlief der Venture-Capital-Markt in den letzten vier Jahren eine schwere Rezession. Aktuell mehren sich aber die Anzeichen, dass die Talsohle durchschritten ist und der Branche ertragstarke Jahre bevorstehen.
- *Gereiftes Portfolio:* Mittlerweile sind 90 Prozent der Beteiligungen von bmp aus der Start-up- in die Expansionsphase übergegangen. 75 Prozent arbeiten bereits auf EBITDA-Basis profitabel. Sämtliche Portfoliounternehmen sind durchfinanziert, bei keinem besteht ein Nachfinanzierungsanspruch.
- *Upside-Potenzial:* Anhand einer überschlägigen Multiple-Bewertung weist das Portfolio von bmp einen potenziellen Marktwert von 44 bis 49 Mio. Euro auf. Daraus ergibt sich im Rahmen einer Sum-of-Parts-Bewertung ein Unternehmenswert von 35,5 bis 39,2 Mio. Euro respektive 2,84 bis 3,14 Euro je bmp-Aktie.

Schwächen und Risiken

- *Markt- und Veräußerungsrisiko:* Eine erneute Verschlechterung der Börsenverfassung würde auch auf die außerbörslichen Preise durchschlagen und bmp die Realisierung potenzieller Wertsteigerungen im Rahmen von Exits erschweren.
- *Mitteleinwerbung:* Mit Blick auf die aktuelle Liquidität von ca. 2,4 Mio. Euro wäre es wichtig, dass bmp die für Herbst geplante Kapitalerhöhung über 10 Mio. Euro erfolgreich platzieren kann, um neue Investitionen nicht durch verfrühte Beteiligungsverkäufe finanzieren zu müssen.

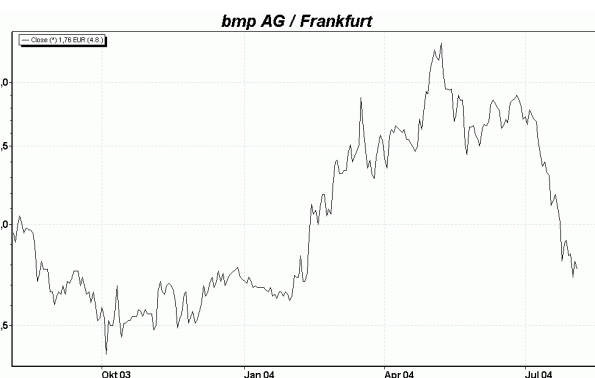
Spekulativ kaufen (Ersteinschätzung)

Aktueller Kurs 1,76 Euro

Stammdaten

WKN / ISIN	330 420 / DE0005235402
Branche	Venture Capital
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.bmp.com
Ausstehende Aktien	12,5 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	2. Juli 1999
Emissionspreis	22,50 Euro
Marktsegment	General Standard
Marktkapitalisierung	22 Mio. Euro
Free Float	51,31 % bzw. 6,41 Mio. Aktien

Kursentwicklung



Quelle: Market Maker

52 Wochen Hoch / Tief	3,35 Euro / 1,38 Euro
52 Wochen Performance	- 7,69 %
Ø-Tagesvolumen	ca. 16.500 Stück
Ø-Umsatz/Tag	ca. 38 Tsd. Euro

Kennzahlen

Anzahl Beteiligungen	24
Anschaffungskosten Portfolio	38,1 Mio. Euro
Net Asset Value Portfolio	22,7 Mio. Euro
Marktwert Portfolio	44 - 49 Mio. Euro (S. 14 ff.)

Haftungsausschluss

Die Informationen und Daten in diesem Dokument stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH (im folgenden Performaxx) für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt Performaxx jedoch keine Gewähr. Die bmp AG ist für die Richtigkeit und Vollständigkeit der übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte selbst verantwortlich.

Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Autoren wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Autoren noch Performaxx haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Studie stehen.

Performaxx und/oder ihre unmittelbaren oder mittelbaren Tochter- oder Beteiligungsunternehmen, Aktionäre, Führungskräfte und/oder ihre festen oder freien Mitarbeiter können eine Long- oder Shortposition in dem beschriebenen Wertpapier und/oder Optionen, Futures und andere Derivate, die auf diesem Wertpapier basieren oder andere Investments, die sich auf in diesem Bericht veröffentlichte Ergebnisse beziehen, halten oder künftig erwerben.

Dieses Werk ist einschließlich aller seiner Teile urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung von Performaxx unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Speicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die in diesem Dokument publizierten Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen. Ferner bilden weder diese Veröffentlichung noch die in ihr enthaltenen Informationen die Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendeiner Art. Jedes Investment in Aktien, Anleihen oder Optionen ist mit Risiken behaftet. Lassen Sie sich bei Ihren Anlageentscheidungen von einer qualifizierten Fachperson beraten.

Alle ausländischen Kapitalmarktregelungen, die die Erstellung, den Inhalt und Vertrieb von Research betreffen, sind anzuwenden und müssen vom Lieferanten wie vom Empfänger in jeder Hinsicht beachtet werden.

Mit der Entgegennahme dieses Dokuments erklären Sie sich einverstanden, dass die vorhergehenden Regelungen für Sie bindend sind.

Disclaimer

The information and data in this document derive from sources which Performaxx Research GmbH (Performaxx) considers to be reliable. However Performaxx does not guarantee the validity and completeness of information and data herein. bmp AG is solely responsible for the validity and completeness of the provided information.

All opinions reflect the recent assessment of the authors. They can change without prior notice. Neither the authors nor Performaxx are liable for losses and damages of any kind arising from the content of this publication.

Performaxx and/or its direct or indirect subsidiaries, shareholders, management or its employees can currently or in future hold a long or short position of the described security and/or of its options, futures or any other derivatives basing on the described security or any other investments concerning the results of this study.

This document and its parts are protected by copyright. Reproduction, republication, translating, distributing, transmitting, and exploiting this document, even partially, without the written consent of Performaxx is forbidden and punishable.

This report does not constitute an offer or invitation to purchase, sell, or subscribe for any security. Neither this document nor any part of it shall form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. An investment in securities of any kind has risks. Consult a qualified advisor before making investment decisions.

Foreign laws concerning financial services have to be obeyed in every respect by the supplier and the addressee.

By accepting this document you agree to be bound by the foregoing instructions.

Inhalt

Haftungsausschluss	2
Inhalt	3
Unternehmensprofil	4
Markt und Wettbewerb	5
Portfolio	9
Geschäftsentwicklung	12
Bewertung	13
Über Performaxx	18

Unternehmensprofil

Finanzierung junger Technologieunternehmen

Die in Berlin ansässige bmp AG geht zurück auf die bmp Management Consultants GmbH, die der jetzige Vorstandsvorsitzende Oliver Borrmann im Juli 1992 gründete. Sieben Jahre später, im Juli 1999, erfolgte der Gang an die Börse. Heute kann bmp als eine der führenden deutschen Venture-Capital-Gesellschaften, die sich auf die Finanzierung innovativer Wachstumsunternehmen in frühen Unternehmensphasen (Seed und Start-up) spezialisiert hat, bezeichnet werden.

Kernteam seit 1998 zusammen

bmp beschäftigt aktuell 12 Mitarbeiter, wobei das Kernteam bereits seit 1998 zusammen arbeitet. Der Gesellschafterkreis des Unternehmens besteht per 31. Dezember 2003 aus den Großaktionären Oliver Borrmann (21,6%), der Walther-Gruppe (14,1%) und der Roland-Berger-Gruppe (13,0%), die restlichen Anteile (51,3%) befinden sich im Streubesitz. Das Grundkapital wurde infolge von Sanierungsmaßnahmen im Mai 2003 durch einen Aktienschnitt im Verhältnis 5:1 herabgesetzt und beläuft sich aktuell, nach zwei Barkapitalerhöhungen im Dezember 2003 und Februar 2004, auf 12,5 Mio. Euro. Die Aktie von bmp notierte nach dem Börsengang zunächst im SMAX, aus dem das Unternehmen im März 2002 aus Kosten-Nutzen-Erwägungen austrat.

Monetäre und fachliche Unterstützung

Ziel der Gesellschaft ist es, unter Inkaufnahme hoher Risiken eine über dem Kapitalmarktdurchschnitt liegende Rendite zu erzielen und sowohl bei steigenden als auch fallenden Börsenkursen positive Rückflüsse zu erwirtschaften. Um dieses Ziel zu erreichen, sucht bmp nach Unternehmen, die ein vielversprechendes Produkt bzw. Geschäftsmodell vorzuweisen haben und in die zu attraktiven Konditionen investiert werden kann. bmp strebt in erster Linie offene Minderheitsbeteiligungen an. Ergänzend dazu werden regelmäßig auch stille Beteiligungen oder Darlehen gewährt. Neben dem monetären Engagement unterstützt bmp seine Portfoliounternehmen aktiv bei der Geschäftsentwicklung, z.B. durch Strategie- und Finanzierungsberatung, Controlling, Ergänzung der Managementkapazitäten sowie durch die Bereitstellung eines breiten, qualifizierten Kontaktnetzwerkes.

Hauptertragsquellen: IPOs und Trade Sales

Die Haupterlösquelle von bmp liegt in der Veräußerung von Beteiligungen, wobei als Exit-Kanäle sowohl Börsengänge als auch außerbörsliche Verkäufe (Trade Sales) genutzt werden. Darüber hinaus erzielt bmp laufende Einnahmen aus Zinsen und Dividenden seiner Beteiligungsunternehmen sowie Managementgebühren aus der Verwaltung von Venture-Capital-Fonds für Dritte. Derzeit verwaltet bmp neben dem eigenen Fondsvermögen, das als offener Fonds mit unbegrenzter Laufzeit (Evergreen-Fonds) ausgestaltet ist, noch zwei geschlossene Fonds mit begrenzter Laufzeit, in die ausschließlich die KfW bzw. die DEG investiert haben. Diese Fonds werden als Parallelfonds betrieben, d.h., sie orientieren sich an der Portfoliostrategie des Evergreen-Fonds.

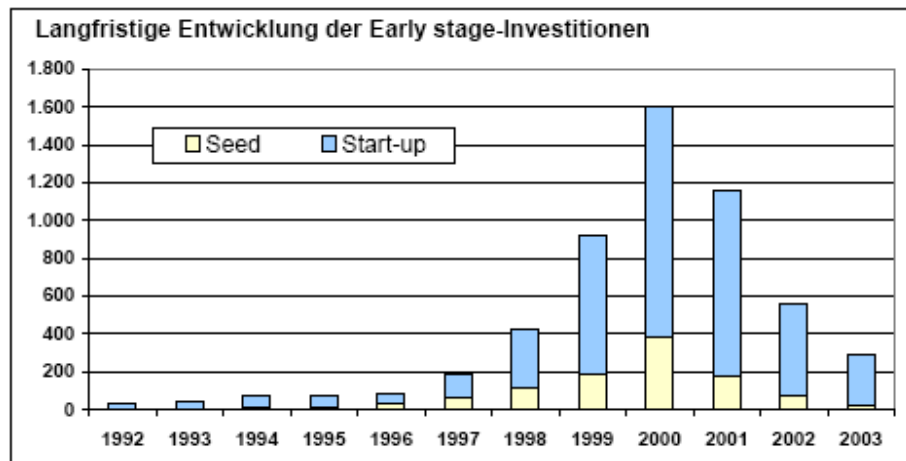
Markt und Wettbewerb

Rezession nach Platzen der Technologieblase

Der Markt für Venture Capital durchlief in den letzten vier Jahren eine schwere Rezession. Nachdem sich herausstellte, dass die meisten Geschäftsmodelle der „New Economy“ entweder gar nicht oder zumindest nicht im erhofften Umfang umsetzbar waren, kam es ab Mitte des Jahres 2000 sowohl an den Börsen als auch im außerbörslichen Bereich zu einem massiven Bewertungsverfall bei Technologie- und Wachstumsunternehmen. Die fehlende Bereitschaft vieler Investoren, jungen Unternehmen weiterhin Risikokapital zur Verfügung zu stellen, führte einerseits zu einer Verstopfung der Exit-Kanäle IPO und Trade Sale und andererseits zu einem Versiegen der Zuflüsse in Venture-Capital-Fonds. Dies wiederum bremste auch die Initiative kapitalsuchender Unternehmen und Gründer merklich ein.

Talsole in 2003 erreicht

Das Jahr 2003 markierte den Tiefpunkt dieser Entwicklung. Die Anzahl der gemeldeten Beteiligungsanfragen an die Mitglieder des BVK sank um fast die Hälfte auf 38.300. Das Fund-Raising, also die Mitteleinwerbung, ging von dem bereits niedrigen Niveau in 2002 aus nochmals um 40 Prozent auf 621 Mio. Euro zurück. Die Brutto-Investitionen lagen mit 708 Mio. Euro um 48 Prozent unter dem Vorjahreswert und fielen damit sogar unter das Niveau von 1997. Der Teilbereich Early-Stage (Seed und Start-up), in dem bmp schwerpunktmäßig agiert, verzeichnete mit Bruttoinvestitionen von 292 Mio. Euro ebenfalls einen Rückgang um 48 Prozent und blieb hinter dem Niveau von 1998 zurück.



Brutto-Investitionen Early-Stage 1992 bis 2003 (Angaben in Mio. Euro); Quelle: BVK

Totalverlust häufigster Abgang

Ähnlich dürrig stellte sich die Exit-Bilanz des Jahres 2003 dar. Bei einem Gesamtvolumen aller Abgänge aus Venture-Capital-Portfolios in Höhe von 773 Mio. Euro entfielen 330 Mio. Euro bzw. 43 Prozent auf Totalverluste. Den einzigen positiven Exitkanal mit zweistelligem Anteil bildeten die Trade-Sales mit 17,1 Prozent, gefolgt von Verkäufen an Beteiligungsgesellschaften (9,0%) und

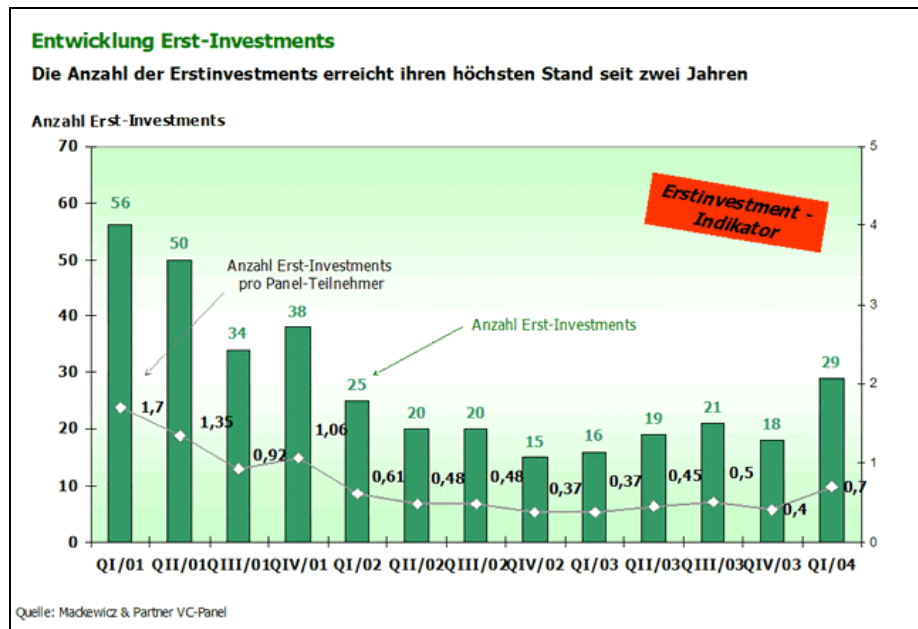
Divestments nach vorherigem IPO (7,0%). Im Bereich Early-Stage belief sich bei einem Gesamtvolumens aller Abgänge in Höhe von 317 Mio. Euro die Ausfallquote sogar auf fast 71 Prozent.

*Erste Zeichen der
Besserung in den USA*

Nach der positiven Börsenentwicklung des Jahres 2003 mehren sich jedoch die Anzeichen, dass nun auch die (nachlaufende) Venture-Capital-Branche ihre Talsohle durchschritten hat. Die USA, wichtiger Gradmesser für die Entwicklung in Deutschland und Europa, verzeichnete im vierten Quartal 2003 und im ersten Quartal 2004 erstmals seit 2000 wieder höhere Venture-Capital-Investitionen als in den Vergleichsquartalen des Vorjahres.

... und in Deutschland

Auch in Deutschland kam es Ende 2003 zu einer Investitionsbelebung, die sich im ersten Quartal 2004 fortsetzte. So erreichten die Venture-Capital-Investitionen der BVK-Mitglieder mit 264 Mio. Euro einen neuen Höchstwert seit dem vierten Quartal 2002, was einen Zuwachs von 22 Prozent gegenüber dem Vorquartal darstellt. Der Early-Stage-Bereich konnte mit Bruttoinvestitionen in Höhe von 86,6 Mio. Euro um 26 Prozent gegenüber dem Vorquartal zulegen und ebenfalls das beste Ergebnis seit dem vierten Quartal 2002 erreichen. Auch der „Erstinvestment-Indikator“ des VC-Panels von Mackewicz & Partner, an dem die wichtigsten in Deutschland agierenden Venture-Capital-Gesellschaften teilnehmen, zeigt die wieder zunehmende Aktivität der Branche an.



Erstinvestment-Index VC-Panel bis zum ersten Quartal 2004; Quelle: Mackewicz & Partner

*Shake-out ist
abgeschlossen*

Insgesamt ist davon auszugehen, dass die Venture-Capital-Branche ihre tiefgreifende Konsolidierung nun im wesentlichen abgeschlossen hat. Die Portfolios der

Kapitalgeber sind um die gescheiterten Geschäftsmodelle bereinigt, Beteiligungen an notleidenden Unternehmen sind weitgehend abgeschrieben, während die ehemaligen Start-ups mit tragfähigem Konzept in die Expansionsphase übergegangen und fortan in der Regel selbständig lebensfähig sind.

**VC-Renditepotenzial
in Europa**

Damit richtet sich der Blick wieder auf die langfristigen Renditeperspektiven, die der Bereitstellung von Venture Capital innewohnen. Für Europa und insbesondere Deutschland lassen sich diesbezüglich noch keine langfristigen Aussagen treffen, da die Branche hierzulande bis Mitte der 90er Jahre noch in den Kinderschuhen steckte. Zwar beziffert die EVCA die europaweite durchschnittliche Jahresrendite für Venture-Capital-Investitionen mit 2,5 Prozent für die letzten 5 bzw. 8,3 Prozent für die letzten 10 Jahre. Die Aussagekraft dieser Werte wird allerdings durch die beiden Extremphasen, zunächst den Boom und dann den weitgehenden Zusammenbruch der New Economy, beeinträchtigt.

... und den USA

Zur Abschätzung der langfristigen Renditepotenziale ist es zweckmäßiger, die Venture-Capital-Branche der USA heranzuziehen, die über eine lange Tradition in der Bereitstellung privaten Risikokapitals und einen entsprechend verlässlichen Track Record verfügt:

<i>Fondstyp / Haltedauer</i>	<i>1 Jahr</i>	<i>3 Jahre</i>	<i>5 Jahre</i>	<i>10 Jahre</i>	<i>20 Jahre</i>
Early / Seed VC	-2,9	-19,8	47,1	37,9	19,1
Balanced VC	20,5	-9,4	17,5	20,8	13,6
Later Stage VC	38,0	-6,9	7,1	17,1	14,0
All Venture Capital	15,7	-13,3	22,0	26,0	15,7

Durchschnittliche Jahresrendite von VC-Investitionen in den USA über 20 Jahre; Quelle: NVCA

**Early-Stage-Bereich
am lukrativsten**

Natürlich spiegeln auch hier Extremwerte wie 47,1 Prozent oder -19,8 Prozent im Early-Stage-Bereich den Auf- und Abstieg der New Economy in den USA wieder. Auf Sicht von 20 Jahren bleibt jedoch eine „normalisierte“ jährliche Wertsteigerung von 15,7 Prozent bei Venture-Capital-Investments, die deutlich über dem durchschnittlichen Zuwachs börsennotierter Anteile von etwa 10 Prozent p.a. liegt. In dem von bmp adressierten Early-Stage-Bereich ist die Durchschnittsrendite mit 19,1 Prozent sogar am höchsten.

**Exit-Kanäle öffnen
sich**

Nach der ausgestandenen Rezession dürften nun auch der deutschen Venture-Capital-Branche ertragstarke Jahre bevorstehen. Dabei wird für die (im Markt verbliebenen) Gesellschaften vor allem die Pflege und Weiterentwicklung der vorhandenen Beteiligungen im Mittelpunkt stehen, um bei günstigen Ausstiegsangeboten möglichst hohe Wertsteigerungen realisieren zu können. Während Trade-Sales vorerst der wichtigste Exit-Kanal bleiben, sollten mittelfristig auch wieder Börsengänge junger Wachstumsunternehmen durchführbar sein. Ein Zeichen in diese Richtung setzte erst kürzlich die Berliner Epigenomics, die als

erstes deutsches Biotechnologieunternehmen seit mehr als drei Jahren den Schritt an die Börse schaffte. Richtungsweisend sind hier wiederum die USA, wo im ersten Halbjahr 2004 42 Börsengänge Venture Capital finanzierter Unternehmen mit einem Platzierungsvolumen von 19,5 Mrd. US-Dollar stattfanden, nachdem es im ersten Halbjahr 2003 nur 3 Börsengänge im Volumen von 843 Mio. US-Dollar waren.

Dezimierte Konkurrenz

Neben Exits wird es in weiterhin geringem Umfang auch zu Neuengagements kommen, die unter dem Eindruck der letzten Jahre auf erheblich reduziertem Bewertungsniveau stattfinden dürften. Dabei profitieren die im Markt verbliebenen Akteure wie bmp davon, dass sich auch die Anbieterstruktur in den letzten Jahren konsolidiert hat. Seit dem Jahr 2000 ist die Zahl der BVK-Mitglieder um 53 auf 187 gesunken. Viele ehemalige börsennotierten Konkurrenten von bmp sind entweder der Marktberreinigung der letzten Jahre zum Opfer gefallen (wie Gold-Zack, Knorr Capital Partner und GUB), haben ihren Investmentschwerpunkt verschoben (wie TFG und U.C.A.) oder haben nicht mehr die kritische Größe, um wirkungsvoll am Markt agieren zu können (wie Maier & Partner und UBAG). Beherrscht wird der deutsche Markt von internationalen Venture-Capital-Gesellschaften wie 3i, TVM, Polytechnos, Wellington oder Atlas.

bmp einziger unabhängiger deutscher VC mit Börsennotiz

bmp ist mittlerweile der einzige konzernunabhängige deutsche Frühphasenfinanzierer mit Börsennotiz. Daraus erwachsen dem Berliner Unternehmen strukturelle Vorteile, wie der effektive Zugang zum Kapitalmarkt und die Einsatzmöglichkeit der eigenen Aktie als Akquisitionswährung. So verhandelt das Management derzeit mit mehreren Adressen über den Kauf ganzer Venture-Capital-Portfolios gegen Aktien. Zudem plant bmp eine Barkapitalerhöhung, die mindestens 10 Mio. Euro für den Erwerb neuer Beteiligungen einbringen soll. Durch solche Maßnahmen sollte es bmp gelingen, seine Marktposition als einer der führenden deutschen Venture-Capital-Finanzierer im Small- und Midcap-Bereich auszubauen.

Portfolio

Langer Track Record im VC-Bereich

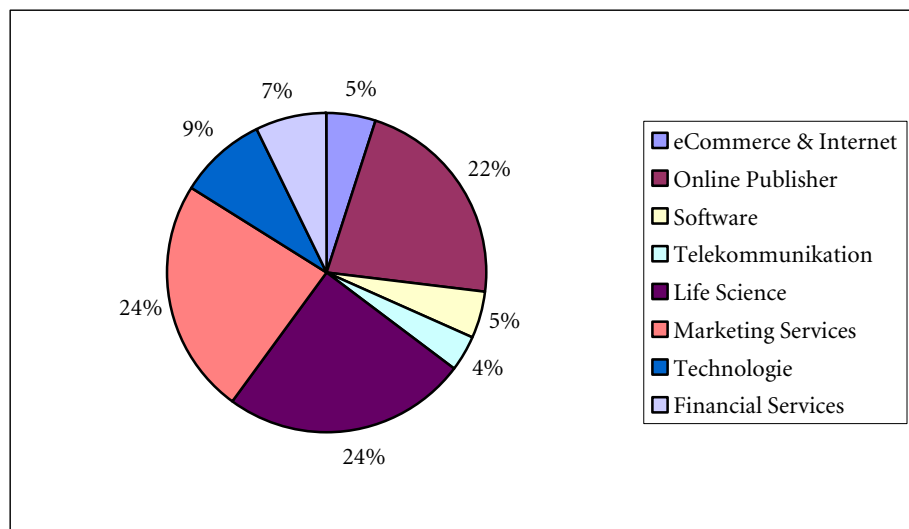
Nach fast 10 Jahren Tätigkeit im Venture-Capital-Geschäft hat bmp bereits einen längeren Track Record in der Portfolioverwaltung vorzuweisen. Bislang hat das Unternehmen gut 100 Mio. Euro an Mitteln eingeworben, über 80 Investments getätigt, 7 Beteiligungsunternehmen an die Börse gebracht und 19 Trade-Sales sowie 10 sonstige Verkäufe (Institutional Sale, Management Buy Back) durchgeführt.

Konsequente Investitionsstrategie

Beteiligungsangebote und -gelegenheiten („Dealflow“) generiert bmp über ein Netzwerk aus Banken, Investoren, Verbänden und Business Consultants sowie über die strategischen Partnerschaften mit Roland Berger Strategy Consultants, der KfW, der DEG und IBM. Die Portfoliostrategie ist konsequent auf die Anschubfinanzierung innovativer Wachstumsunternehmen in den Phasen Early-Stage (Seed und Start-up) sowie Expansion ausgerichtet. Investiert wird in die Branchen eCommerce & Internet, Software, Telekommunikation, Life Science, Marketing Services, Technologies und Financial Services. Die übliche Mindestbeteiligungssumme beträgt 300 bis 500 Tsd. Euro. Der geografische Investitionsschwerpunkt liegt auf Deutschland sowie in geringerem Umfang auf Polen.

Portfolio in gereiftem Zustand

Das aktuelle Portfolio von bmp befindet sich in einem gereiften Zustand. 90 Prozent der Beteiligungsunternehmen sind mittlerweile in die Expansionsphase übergegangen, während sich nur noch 10 Prozent im Start-up-Stadium befinden. Sämtliche Beteiligungen sind durchfinanziert, bei keiner besteht eine Nachfinanzierungsverpflichtung seitens bmp. 75 Prozent der Beteiligungen arbeiten bereits auf EBITDA-Basis positiv. Die Struktur des Portfolios ist gut diversifiziert hinsichtlich der von bmp fokussierten Branchen.



Struktur des Beteiligungsportfolios nach Net Asset Value zum 31.03.04; Quelle: bmp

20 aktive und 4 passive Beteiligungen

Zum 30. Juni 2004 umfasst das Portfolio vom bmp insgesamt 24 Unternehmen, von denen 20 als „aktive“ Beteiligungen eingestuft werden. Die restlichen 4 „passiven“ Beteiligungen sind Unternehmen nahe der Insolvenz oder solche mit geringer Werthaltigkeit und wenig Einflussmöglichkeiten. Bei den aktiven Beteiligungen handelt es sich im einzelnen um folgende Unternehmen:

Name	Branche	Beteiligungsdatum	Anteil	Phase	Inv.-vol. Mio. EUR	EBITDA 12/2003
Compubizz AG	eCommerce	01.10.2000	67,80%	Expansion	1-2,5	positiv
Bankier.pl S.A.	Financial Services	08.02.2001	61,64%	Expansion	1-2,5	positiv
WorkXL AG	eCommerce	09.06.2000	49,02%	Expansion	1-2,5	positiv
Newtron AG	Software	06.08.1999	41,84%	Expansion	1-2,5	negativ
Röntec Holding AG	Systemtechnologie	01.12.1998	41,22%	Expansion	1-2,5	positiv
K2 Internet S.A.	Marketing Services	08.06.2000	40,78%	Expansion	<1	positiv
Hirek Kft.	Online Publisher	18.04.2001	39,97%	Expansion	<1	positiv
heliocentris Energiesysteme GmbH	Regenerierbare Energie	07.12.1999	34,33%	Expansion	<1	positiv
eHedge AG	Financial Services	08.09.2000	25,53%	Start-Up	<1	positiv
eprofessional AG	Marketing Services	23.06.2000	25,48%	Expansion	1-2,5	positiv
Revotar Biopharmaceuticals AG	Biotechnologie	21.07.2000	22,40%	Start-Up	>2,5	negativ
Mediport Venture Fonds GmbH	Bio-/Medizintechnik(Fonds)	29.11.1999	21,83%	-	>2,5	-
Tom's Guides Publishing AG	Online Publisher	15.11.1999	20,00%	Expansion	1-2,5	positiv
YOC! AG	Marketing Services	18.12.2000	20,00%	Expansion	1-2,5	positiv
Gamigo AG	Online Gaming	29.11.2000	13,20%	Expansion	1-2,5	negativ
Tembit Software GmbH	Software	10.06.1999	11,94%	Expansion	<1	positiv
Socratic Technologies, Inc.	Marktforschung	31.01.2003	6,00%	Expansion	>2,5	positiv
ETH European Telecommunications AG	Telekommunikation	01.12.1998	2,29%	Expansion	1-2,5	positiv
Salt of Life AG	Healthcare	17.05.2004	1,00%	Expansion	<1	negativ
Jerini Biotools AG	Biotechnologie	27.01.2000	0,42%	Expansion	<1	negativ

Portfolio der aktiven Beteiligungen zum 30.06.04; Quelle: bmp

Anschaffungskosten des Portfolios: 38,1 Mio. Euro

Die Anschaffungskosten des aktuellen Portfolios belaufen sich auf 38,1 Mio. Euro, wobei das durchschnittliche Investitionsvolumen je Beteiligung rd. 1,6 Mio. Euro beträgt. Einen Teil seiner Investitionen kann bmp über zinsgünstige Darlehn der KfW und tbG refinanzieren, die teilweise haftungsfreigestellt sind und insoweit im Falle der Insolvenz eines Beteiligungsunternehmens nicht zurückgezahlt werden müssen. Da bmp zudem in den letzten Jahren erhebliche

Abschreibungen auf seine Beteiligungswerte vorgenommen hat, beträgt aktuell das Netto-Bilanzrisiko – also die theoretisch maximale Summe, die bei Totalausfall aller Beteiligungen aufwandswirksam würde – nur noch 11,2 Mio. Euro.

Besonders werthaltige Beteiligungen

Einige Beteiligungsunternehmen haben für den Portfoliowert bmp eine besonders hohe Bedeutung. Diese werden im folgenden kurz vorgestellt (weitere Informationen zu den Beteiligungen enthält die Website www.bmp.com):

- *Revotar Biopharmaceuticals* entwickelt und verwertet neue, innovative Arzneimittel zur Therapie von chronischen Entzündungskrankheiten, wie z. B. Asthma, Psoriasis oder Rheumatoide Arthritis. Das Geschäftsmodell von Revotar ist ausschließlich auf die Entwicklung und Patentierung von Wirkstoffen und Technologien gerichtet. Die kommerzielle Verwertung von Medikamenten soll in Kooperation mit großen Pharmaunternehmen erfolgen.
- *YOC!* ist mit 2,4 Mio. registrierten Mitgliedern einer der größten Betreiber von Mobilfunk-Marketing in Europa. Das Berliner Unternehmen führt hauptsächlich Marketing-Kampagnen für Markenartikelhersteller durch und animiert seine Community z.B. mittels Gratis-Angeboten, per Handy an den Aktionen und Umfragen teilzunehmen.
- *Tom's Guides Publishing* betreibt mit "Tom's Hardware Guide" eines der international meistgelesenen Onlinemagazine für Computerhardware. Das Magazin ist kostenlos und werbefinanziert. Die Inhalte werden mittlerweile in acht Sprachen publiziert (in Deutschland unter www.tomshardware.de) und von 4,8 Mio. Lesern weltweit aufgerufen.
- *eprofessional* ist einer der führenden Anbieter von Suchmaschinen-Marketing-Services in Europa. Das Hamburger Unternehmen konzentriert sich auf die Top-500 der Deutschen Unternehmen und betreut über 100 Onlineshops. Das Leistungsangebot umfasst die dauerhafte Platzierung von Produkten und Dienstleistungen in Suchmaschinen sowie jede Form von suchwortbasierter Online-Werbung.
- *Heliocentris* ist Weltmarktführer in der Entwicklung und Herstellung von Brennstoffzellen für den Einsatz als Lehrmittelsysteme, beispielsweise für die Schulausbildung und die technische Ausbildung. Erst kürzlich ist Heliocentris eine Vertriebskooperation mit dem weltgrößten Brennstoffzellenhersteller Ballard Power eingegangen.
- *Röntec* entwickelt und vertreibt Geräte zur Stoff- und Strukturanalyse unter Verwendung von Röntgenstrahlen. Die Röntgenspektrometer des Berliner Unternehmens kommen auf verschiedensten Gebieten zum Einsatz, etwa in der Materialforschung, Qualitätskontrolle, Pharmazie oder Umweltanalytik.

Geschäftsentwicklung

bmp erging es wie der gesamten Branche

Der Geschäftsverlauf bei bmp steht gewissermaßen stellvertretend für die Entwicklung der gesamten Venture-Capital-Branche über die letzten Jahre: Zunächst die Boomphase Ende der 90er Jahre mit dem Höhepunkt in 2000, dann der Absturz mit dem Tiefpunkt in 2003.

	Q1/2004	2003	2002	2001	2000	1999
Umsatz (TEUR)	418	440	7.891	6.445	51.122	19.579
Ergebnis vor Steuern (TEUR)	-192	2.151	-11.815	-62.944	-7.177	608
Konzernergebnis (TEUR)	-192	2.151	-11.767	-62.852	-8.492	-315
EBITDA (TEUR)	18	7.154	-3.879	-10.372	16.659	4.582
EBIT (TEUR)	-3	3.742	-10.840	-61.063	-5.900	1.244
Ergebnis/Aktie n. HGB (EUR)	-0,02	0,18	-0,22	-1,16	-0,14	0,04
Cashflow n. HGB (TEUR)	3.077	2.848	4.270	6.912	14.772	9.478
Cashflow/Aktie n. HGB (EUR)	0,26	0,24	0,08	0,13	0,27	0,19
Bilanzsumme (TEUR)	26.285	25.358	35.161	56.945	123.153	77.399
Eigenkapital (TEUR)	5.826	6.018	2.084	13.650	74.129	51.680
Beteiligungsvolumen (TEUR)	40.800	41.200	50.813	67.344	95.300	68.470
Beteiligungsanzahl	27	27	31	40	54	51
Mitarbeiter	12	16	15	35	109	102
Ausstehende Aktien (Mio.)	12,50	11,93	54,25	54,25	54,25	48,80

Geschäftsentwicklung 1999 bis Q1/2004; Quelle: bmp

Profitabilität noch nicht erreicht

Bislang konnte bmp in keinem Jahr nachhaltig profitabel arbeiten. Zunächst, in den Jahren 1999 und 2000, wurden die Anlaufverluste im Rahmen des Portfolio- und Organisationsaufbaus bewusst in Kauf genommen. Ab dem Jahr 2001 führte dann der Verfall der Unternehmenswerte zu hohen Abschreibungen auf Beteiligungen und ausbleibenden Exit-Erlösen. Das Jahr 2003 bildet insofern keine Ausnahme, als das positive Konzernergebnis durch den ergebniswirksamen Abkauf einer Forderung aus einer Tochtergesellschaft sowie die Auflösung einer Drohverlustrückstellung zustande kam.

Konsequente Kostensenkung

Wie der Belegschaftsrückgang zeigt, hat bmp auf die rezessive Entwicklung mit scharfen Kostensenkungen reagiert. Betrag der Gemeinkostenblock aus Personal-, Zins- und sonstigen Aufwendungen in 2000 noch 22,3 Mio. Euro, so liegt er derzeit bei nur noch 3,3 Mio. Euro. Mit Blick auf die aktuelle Liquidität von ca. 2,4 Mio. Euro wäre es wichtig, dass bmp die für Herbst geplante Kapitalerhöhung über 10 Mio. Euro erfolgreich platzieren kann, um neue Investitionen nicht durch verfrühte Beteiligungsverkäufe finanzieren zu müssen.

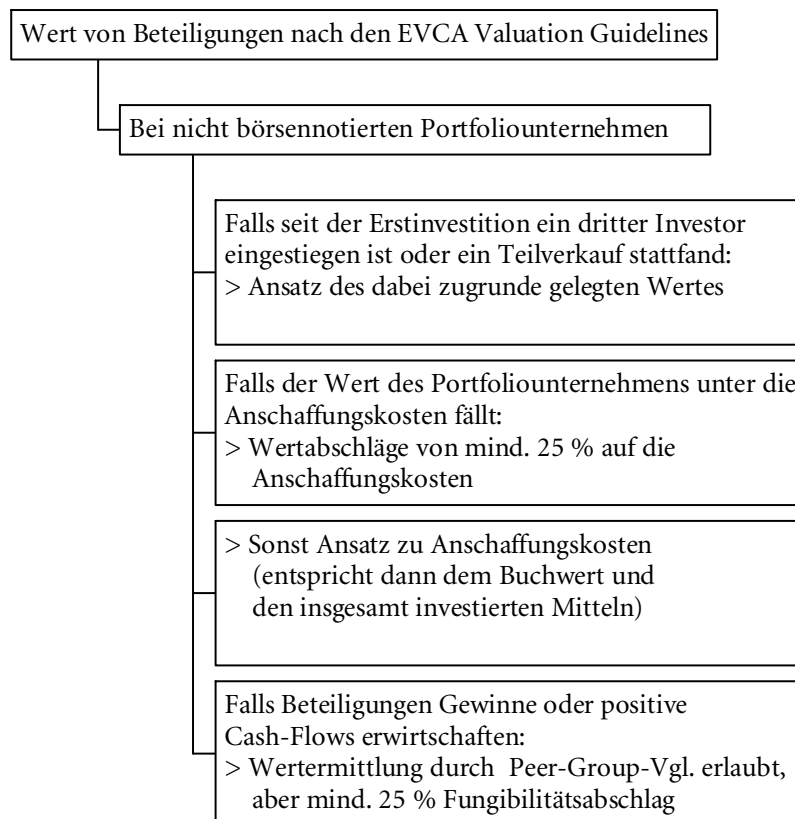
Bewertung

Hohe Bewertungsunsicherheiten bei VC-Gesellschaften

Die Bewertung einer Venture-Capital-Gesellschaft ist prinzipiell mit großen Unsicherheiten behaftet. Einerseits wird bereits die Wertermittlung jeder einzelnen Beteiligung durch die frühe Unternehmensphase und die Suche nach der passenden Bewertungsmethode erschwert. Andererseits multipliziert sich diese Prognoseunsicherheit noch mit der Anzahl der Beteiligungen. Daher kann die folgende Bewertung nur eine grobe Abschätzung liefern, ob und in welchem Umfang der Unternehmenswert von bmp im Vergleich zur aktuellen Marktkapitalisierung Auf- oder Abwärtspotenzial bietet.

Sum-of-Parts-Methode

Bei bmp nehmen wir die Bewertung anhand der Sum-of-Parts-Methode vor. Dabei ermitteln wir den Unternehmenswert aus der Summe der einzelnen Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden. Im Mittelpunkt dieser Betrachtung steht natürlich das Beteiligungsportfolio von bmp. Als erste Orientierungsgröße für den inneren Wert des Portfolios ziehen wir den Net Asset Value heran, den bmp quartalsweise nach den Regeln der European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) ermittelt. Dabei werden folgende Regeln zugrunde gelegt:



Net Asset Value nach EVCA-Standards; Quelle: EVCA

NAV über dem Börsenwert

Diese Bewertungsregeln wendet bmp wie folgt auf sein Portfolio an: Von den 27 Beteiligungsunternehmen (Stand 31.03.04) sind vier Beteiligungen zu einer Drittbewertung, fünf Beteiligungen mit Vergleichsmultiples (zwischen 6 und 8 auf das EBIT 2005), sechs Beteiligungen zu Anschaffungskosten, vier zu Anschaffungskosten minus Abschlag und acht Beteiligungen zum Wert Null eingeflossen. Der so ermittelte Net Asset Value des Portfolios beläuft sich auf 22,7 Mio. Euro. Zuzüglich der (werthaltigen) stillen Beteiligungen und sonstigen Aktiva, sowie abzüglich der Verbindlichkeiten und Rückstellungen ergibt sich ein Net Asset Value für das Gesamtunternehmen bmp von 22,5 Mio. Euro bzw. 1,80 Euro je Aktie. Der aktuelle Börsenwert in Höhe von 22 Mio. Euro bzw. 1,76 Euro je Aktie liegt also unter dem recht konservativen Net Asset Value von bmp, was den Aktienkurs aus fundamentaler Sicht nach unten absichert.

Potenzialabschätzung mittels Multiples

Nicht oder nur unvollständig abbilden kann der Net Asset Value indes die mittelfristigen Wertsteigerungspotenziale, insbesondere bei den Beteiligungsunternehmen, die entweder noch unprofitabel bzw. gering profitabel sind oder noch keine Kapitalerhöhung oder Anteilstransaktion unter Teilnahme Dritter durchgeführt haben. Um einen solchen Potenzialwert des Portfolios abzuschätzen, legen wir in einer weiteren Sum-of-Parts-Berechnung jedem Beteiligungsunternehmen einen überschlägig ermittelten Marktpreis bei. Als Bemessungsgrundlage hierfür ziehen wir die Geschäftsplanungen der Beteiligungen für das Jahr 2005 heran. Auf diese wenden wir die aktuellen (ungewichteten) Mittelwerte der Umsatz- und EBIT-Multiples an, die die Fachzeitschrift FINANCE im Rahmen eines Expertenpanels monatlich für außerbörsliche Small-Cap-Transaktionen veröffentlicht. Bei sechs Beteiligungen weichen wir von dieser Methode ab, weil uns dort konkrete wertbildende Erkenntnisse vorliegen:

- *Bankier* als das führende polnische Finanzportal setzen wir im Hinblick auf den realistischen IPO 2005 an der Warschauer Börse mit einem Unternehmenswert im unteren einstelligen Millionen-Euro-Bereich an.
- Bei *Heliocentris* stützt sich unsere Werttaxe auf Finanzierungsverhandlungen aus dem Jahr 2003.
- Den Wert des Bio- und Medtech-Fonds *Mediport Ventures* orientieren wir an einem aktuell ausgehandelten Letter of Intent (LoI).
- Für *Socratic* hat bmp eine „preferred liquidation“, also ein Vorrecht auf den Verkaufserlös, das zwischen 2,5 und 5 Mio. Euro einbringen sollte.
- Bei *Salt of Life* setzen wir den Einstandspreis von bmp aus Mai 2004 an.
- Bei *Jerini Biotools* legen wir den Unternehmenswert zugrunde, zu dem bmp im Juni 2004 im Rahmen einer Kapitalerhöhungsrunde unter Teilnahme Dritter seinen Anteil aufgestockt hat.

- *Revotar Biopharmaceuticals* schließlich nimmt eine exponierte Stellung im Portfolio von bmp ein. Das Unternehmen hat einen entzündungshemmenden Wirkstoff namens Bimosiamose entwickelt, der hinsichtlich der Krankheitsbilder Asthma und Psoriasis (Schuppenflechte) bereits die klinischen Tests der Phase 2a („proof-of-concept“) erfolgreich abgeschlossen hat, d.h., die Wirksamkeit am Menschen konnte in randomisierten, placebo-kontrollierten Doppelblindstudien statistisch signifikant nachgewiesen werden. Zur Fortführung der (kostspieligen) klinischen Studien verhandelt Revotar derzeit mit mehreren großen Pharmaunternehmen. Die vor einer möglichen Zusammenarbeit durchzuführende Projektevaluierung ergibt unter Anwendung gängiger Bewertungsstandards der Pharmaindustrie allein für die Krankheitsbilder Asthma und Psoriasis einen Wert von mehreren hundert Millionen Euro, von dem Revotar etwa die Hälfte zugerechnet werden könnte.

*Diskretion vor
Transparenz*

Die folgende Übersicht fasst die Ergebnisse unserer Potenzialabschätzung zusammen, wobei aus Diskretionsgründen auf konkrete Angaben zu den Geschäftsprognosen der Beteiligungsunternehmen und den von uns geschätzten Unternehmenswerten verzichtet werden muss.

Name	Anteil	Vergleichsbranche FINANCE	Umsatz- Multiple	EBIT- Multiple	Anteilswert (Mio. EUR)
Compubizz AG	67,80%	Handel/E-Comm.	0,58	5,8	0,1-1,0
Bankier.pl S.A.	61,64%	n.a.	n.a.	n.a.	1,0-2,5
WorkXL AG	49,02%	Handel/E-Comm.	0,58	5,8	0,1-1,0
Newtron AG	41,84%	Software	1,10	7,5	1,0-2,5
Röntec Holding AG	41,20%	Elektrotechnik	0,70	6,0	1,0-2,5
K2 Internet S.A.	40,78%	Beratung	1,00	6,6	0,1-1,0
Hirek Kft.	39,97%	Medien	0,75	6,5	0,1-1,0
heliocentris Energiesysteme GmbH	34,33%	n.a.	n.a.	n.a.	2,5-5,0
eHedge AG	25,53%	Beratung	1,00	6,6	0,1-1,0
eprofessional AG	25,48%	Beratung	1,00	6,6	1,0-2,5
Revotar Biopharmaceuticals AG	22,40%	n.a.	n.a.	n.a.	> 20
Mediport Venture Fonds GmbH	21,83%	n.a.	n.a.	n.a.	1,0-2,5
Tom's Guides Publishing AG	20,00%	Medien	0,75	6,5	1,0-2,5
YOC! AG	20,00%	Telekom.	1,25	7,5	1,0-2,5
Gamigo AG	13,20%	Medien	0,75	6,5	0,1-1,0
Tembit Software GmbH	11,94%	Software	1,10	7,5	0,1-1,0
Socratic Technologies, Inc.	6,00%	Beratung	1,00	6,6	2,5-5,0
ETH European Telecommunications AG	2,29%	Telekom.	1,25	7,5	1,0-2,5
Salt of Life AG	1,00%	n.a.	n.a.	n.a.	0,1-1,0
Jerini Biotools AG	0,42%	n.a.	n.a.	n.a.	0,1-1,0

Potenzielle Marktwerte der Beteiligungen; Quellen: bmp, FINANCE, eigene Schätzungen

Portfoliowert 44 bis 49 Mio. Euro

Der von uns geschätzte potenzielle Marktwert des Portfolios basiert jedoch auf den konkreten Daten und Schätzungen zu den Beteiligungsunternehmen. Er beträgt unter Heranziehung der Umsatz-Multiples 49 Mio. Euro und bei Anwendung der EBIT-Multiples 44 Mio. Euro.

	<i>Unternehmenswert bei Umsatz-Multiples</i>	<i>Unternehmenswert bei EBIT-Multiples</i>
Portfoliowert offene Beteiligungen	49,0	44,0
./. Risiko- und Fungibilitätsabschlag (25%)	12,3	11,0
+ stille Beteiligungen und Darlehnsford.	5,9	5,9
+ sonstige Aktiva	3,6	3,6
./. Verbindlichkeiten und Rückstellungen	7,0	7,0
Unternehmenswert bmp	39,2	35,5

Fairer Wert bmp-Aktie 2,84 bis 3,14 Euro

Auf die Multiple basierten Portfoliowerte nehmen wir in Anlehnung an die EV-CA-Standards einen deutlichen Risiko- und Fungibilitätsabschlag vor. Dann rechnen wird die stillen Beteiligungen und Darlehensforderungen gegen Beteiligungsgesellschaften mit dem Wertansatz hinzu, den bmp in den Net Asset Value hat einfließen lassen. Des weiteren rechnen wir die zum Ende des ersten Quartals ausgewiesenen sonstigen Aktiva hinzu und ziehen die Verbindlichkeiten und Rückstellungen ab. Auf diese Weise ergibt sich ein Bewertungskorridor zwischen 35,5 Mio. und 39,2 Mio. Euro respektive 2,84 und 3,14 Euro je Aktie, was ein rechnerisches Aufwärtspotenzial im Vergleich zum aktuellen Kursniveau zwischen 61 und 75 Prozent bedeutet.

Revotar beeinflusst potenziellen Portfoliowert maßgeblich

Unter den vielen Unsicherheiten, die einer derartigen Modellrechnung naturgemäß anhaften, verdient sicherlich die Entwicklung von Revotar besonderes Augenmerk. Mit über 20 Mio. Euro unterstelltem Beteiligungswert macht das Biotech-Unternehmen etwa die Hälfte des potenziellen Portfoliowertes aus. Aufgrund der vielfältigen Einsatzmöglichkeiten des entwickelten Wirkstoffes Bimosiamose könnte sich bei einer positiven Geschäftsentwicklung der Unternehmens- und Beteiligungswert sogar noch deutlich über das von uns angenommene Maß hinausschrauben. Sollte die Geschäftsentwicklung wider Erwarten hinter den Planungen zurückbleiben, etwa weil nicht schnell genug ein großer Partner gewonnen werden kann oder die weiteren klinischen Studien nicht die gewünschten Resultate bringen, so könnte der Potenzialwert des Portfolios von bmp dadurch eine erhebliche Abwertung erfahren. In dem von bmp errechneten Net Asset Value des Portfolios macht die Revotar-Beteiligung mit einem konservativen Wertansatz zwischen 2,5 und 5 Mio. Euro allerdings nur 15 Prozent aus.

Hohe Buchgewinne in Aussicht

Insgesamt bleibt festzuhalten, dass die bmp-Aktie spekulativen Investoren derzeit ein interessantes Chance-Risiko-Verhältnis bietet. Nachdem das Unternehmen die Rezession der Venture-Capital-Branche erfolgreich durchgestanden hat,

kann es nun seine Marktposition in einem konsolidierten Wettbewerbsumfeld ausbauen. Aus dem gereiften Portfolio, in dem viele Beteiligungen eine positive Geschäftsentwicklung nehmen, könnten bmp in den nächsten Jahren einige lukrative Exit-Chancen erwachsen, die hohe Buchgewinne versprechen. Der aktuelle Börsenwert von bmp wird durch den konservativ berechneten Net Asset Value gestützt.

*Unser Urteil:
„Spekulativ kaufen“*

Es bleiben natürlich die für eine Venture-Capital-Gesellschaft typischen Risiken: Neben den Unwägbarkeiten bei der tatsächlichen Entwicklung der Beteiligungsunternehmen hat auch das Marktumfeld erheblichen Einfluss auf die Ertragsaussichten von bmp. Sollte sich die Börsenverfassung, z.B. infolge konjunktureller Entwicklungen oder terroristischer Aktionen, wieder verschlechtern, würde dies auch auf die außerbörslichen Unternehmenswerte durchschlagen und die Chancen erfolgreicher Exits beeinträchtigen. Zudem kommt der für Herbst geplanten Kapitalerhöhung erhebliche Bedeutung zu, da bmp zur Finanzierung neuer Investments (ohne den vorzeitigen Verkauf von Beteiligungen) auf externe Mittelzufuhr angewiesen ist. In Abwägung dieser Faktoren beurteilen wir die bmp-Aktie derzeit als „spekulativen Kauf“.

Über Performaxx

Die Performaxx Research GmbH betreibt unabhängige Wertpapier- und Finanzmarktanalyse. Unsere Leistungen umfassen das gesamte Spektrum unternehmens- und kapitalmarktbezogener Analyseprodukte, von maßgeschneiderten Research-Projekten für institutionelle Kunden bis zur regelmäßigen Coverage börsennotierter Unternehmen.

Wir betreuen ausschließlich professionelle Marktteilnehmer. Durch die projektbezogene Arbeit gehen wir konkret auf die individuelle Themenstellung des Kunden ein und garantieren eine schnelle, flexible und kostenbewusste Abwicklung. Unser Leistungskatalog umfasst:

- Pre-IPO-Research
- IPO-Research
- Follow-up-Research
- Markt-Research

Weiterführende Informationen geben wir Ihnen gerne in einem persönlichen Gespräch. Sie erreichen uns unter:

Performaxx Research GmbH
Balanstr. 16
81669 München

Tel.: + 49 (0) 89 / 44 77 16-0
Fax: + 49 (0) 89 / 44 77 16-20

Internet: <http://www.performaxx.de>
E-Mail: kontakt@performaxx.de