

## bmp AG

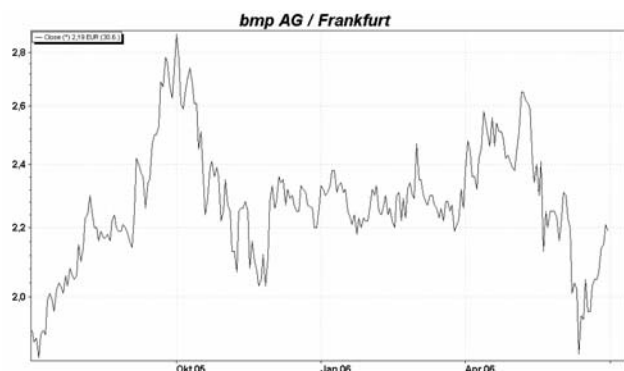
### Zusammenfassung

- **Gewinnanstieg:** Im letzten Geschäftsjahr konnte bmp den Jahresüberschuss deutlich steigern. Nach einem nur knapp positiven Ergebnis im Vorjahr (nach IFRS) stieg der Gewinn durch mehrere Anteilsverkäufe sowie Wertsteigerungen von Beteiligungen auf 2,19 Mio. Euro.
- **Erfolge im Kerngeschäft:** Auf die Veräußerung von zwei kleinen Aktienpaketen im ersten Quartal folgten im Juni die Börsengänge von Yoc und Bankier, bei denen bmp Teilverkäufe realisieren konnte. Vereinbart wurde zudem der vollständige Ausstieg bei der Marketingagentur eProfessional über einen Trade Sale, während bei Heliocentris ein Listing ohne Anteilsverkauf erfolgt ist. Damit hat die Gesellschaft das kommunizierte Jahresziel von drei Börsengängen und drei Teilexits schon zum Halbjahr mehr als erfüllt.
- **Branche im Aufschwung:** Bei den deutschen Beteiligungsgesellschaften haben die Totalverluste zuletzt stark abgenommen, während der Exitkanal über die Börse wieder vermehrt genutzt werden konnte.
- **Positiver Ausblick:** Infolge der durchgeführten Transaktionen dürften nach einer Prognose des Managements im zweiten Quartal Umsätze von mindestens 8,0 Mio. Euro bei einem Gewinn von mehr als 4,0 Mio. Euro verbucht werden.
- **Erhebliches Kurspotenzial:** Der von uns ermittelte Potenzialwert bei planmäßiger Weiterentwicklung der Beteiligungen liegt mit 4,59 Euro je Aktie deutlich über dem aktuellen Kurs.

## Spekulativ kaufen *(unverändert)*

**Aktueller Kurs** 2,12 Euro

ISIN	DE0003304200
Branche	Venture Capital
Sitz der Gesellschaft	Berlin
Internet	www.bmp.com
Ausstehende Aktien	17,5 Mio. Stück
Datum der Erstnotiz	Juli 1999
Marktsegment	Prime Standard
Marktkapitalisierung	37,1 Mio. Euro
Free Float	68,5 %



Quelle: Market Maker

Hoch / Tief (12 Monate)	2,83 Euro / 1,85 Euro
Performance (12 Monate)	14,4 %
Ø-Umsatz (30 Tage)	ca. 127 Tsd. Euro / Tag

### Kennzahlen

Anzahl Beteiligungen	23
Anschaffungskosten Portfolio	31,9 Mio. Euro
Net Asset Value je Aktie	2,0 Euro*
Potenzialwert je Aktie	4,59 Euro**

\* Nach Unternehmensangaben, Stand 31.03.2006

\*\* Eigene Berechnung, siehe Ausblick

## Jüngste Geschäftsentwicklung

### *Ertragreiches Geschäftsjahr*

Im abgelaufenen Geschäftsjahr 2005 konnte bmp durch Verkäufe von Unternehmensbeteiligungen einen deutlichen Umsatzanstieg erzielen. Ein Großteil der diesbezüglichen Erlöse über 2,1 Mio. Euro (Vorjahr: 0,4 Mio. Euro) wurde dabei durch den Trade Sale von Röntec im Oktober erzielt, während der Ausstieg bei Mediport Venture und Hirek im ersten Quartal einen vergleichsweise kleinen Teil beigetragen haben. In Verbindung mit einem leichten Rückgang bei den vereinnahmten Beratungs- und Provisionserlösen von 0,3 auf 0,2 Mio. Euro legten die Konzernumsätze in Summe um 229 Prozent auf 2,3 Mio. Euro zu. Der fortschreitende Reifungsprozess der Beteiligungen hat sich gleichzeitig in hohen Neubewertungserträgen über 5,74 Mio. Euro (Vorjahr 0,05 Mio. Euro) niederschlagen. Bei moderat gestiegenen Personalaufwendungen, Abschreibungen und sonstigen betrieblichen Aufwendungen resultierte daraus unter dem Strich ein Jahresüberschuss nach IFRS von 2,19 Mio. Euro – ein deutlicher Anstieg gegenüber dem Vorjahr, indem lediglich ein knapp positives Ergebnis erzielt werden konnte.

### *Erlöswachstum setzt sich fort*

Auch im ersten Quartal 2006 hat sich die hohe Erlösdynamik fortgesetzt. Anteilsveräußerungen von jeweils fünf Prozentpunkten bei der potenzialträchtigsten Beteiligung Revotar und bei dem polnischen Finanzportal Bankier.pl bedingten einen weiteren deutlichen Umsatzanstieg um 516 Prozent auf 1,34 Mio. Euro. Da die Wertansätze dieser Unternehmen allerdings bereits im Zuge der Neubewertung zum Bilanzstichtag entsprechend angehoben wurden, resultierten aus diesen beiden Transaktionen keine Erträge in 2006. Die übrigen Beteiligungsbewertungen blieben zunächst weitgehend stabil, so dass weder bei den Zuschreibungen oder den sonstigen betrieblichen Erträgen noch bei den Abschreibungen größere Beträge angefallen sind. Ohne Überschüsse aus Anteilsverkäufen musste damit im Quartal ein leicht erhöhter Periodenfehlbetrag von 0,46 Mio. Euro (0,34 Mio. Euro im ersten Quartal 2005) ausgewiesen werden.

### *Starkes Kerngeschäft*

Dieser Verlust deutet allerdings nicht auf eine schlechte Geschäftsentwicklung hin, sondern zeigt lediglich die üblicherweise sehr unstete Ertragsgenerierung im Beteiligungsgeschäft. Zwischen März und Juni werden die Resultate wieder deutlich positiver ausfallen, nachdem die Gesellschaft mit drei Börsengängen und einem Trade Sale außerordentliche Erfolge im Kerngeschäft erzielen konnte. Den ersten Schritt machte Anfang Juni die Yoc AG, an der bmp im Vorfeld des IPO eine Beteiligung über 20,0 Prozent gehalten hatte. Nachdem seit der Gründung rund 2 Mio. Euro in diesen Spezialisten für mobiles Marketing investiert wurden, brachte nun der Anteilsverkauf von 188 Tsd. Stück Erlöse in Höhe von 3,38 Mio. Euro. Sollte der Greenshoe in dem derzeit labilen Kapitalmarktumfeld nicht ausgeübt werden, bleibt bmp im Anschluss mit 2,69 Prozent an der Gesellschaft beteiligt.

### *Hohe Gewinne*

Im weiteren Verlauf des Monats Juni folgten mit Bankier und Heliocentris zwei weitere Börsengänge aus dem Portfolio. Für bmp hat das IPO des polnischen Internetunternehmens einen hohen Renommeeffekt, da hier eine Mehrheitsbeteiligung eingegangen wurde und der lokale Markt zudem nach Deutschland den zweiten Investitionsschwerpunkt der Gesellschaft darstellt. Trotz eines schwachen Börsenumfelds ist die Transaktion erfolgreich verlaufen und brachte über die Veräußerung von 0,65 Mio. Aktien einen Gewinn von 0,7 Mio. Euro. Beim Listing von Heliocentris Ende Juni wurde dagegen zunächst noch auf einen Verkauf verzichtet. Stattdessen hatte bmp im Rahmen eines Private Placements im Vorfeld der Notierungsaufnahme weitere Anteile übernommen und hält nun 30,0 Prozent des Grundkapitals. Nichtsdestotrotz dürfte der aktuelle Börsenkurs der Beteiligung zu einer positiven Neubewertung in der Bilanz führen. Weitere Erträge resultieren auch aus dem im zweiten Quartal vertraglich vereinbarten Trade Sale der Marketingagentur eprofessional GmbH an den Konkurrenten Zanox.de, für dessen Vollzug noch eine Kapitalerhöhung auf Seiten des Käufers eingetragen werden muss. Mit dem Verkauf des 25,5-prozentigen Anteils und der Auszahlung der stillen Beteiligung würde bmp daraus einen siebenstelligen Gewinn und einen Mittelzufluss von 4,0 Mio. Euro erzielen.

### **Ausblick**

#### *Branche im Aufschwung*

Nach den Zahlen des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) ist die Branche gut in das Jahr 2006 gestartet. Die kumulierten Private-Equity-Investitionen erreichten im ersten Quartal 510,8 Mrd. Euro und lagen damit rund ein Viertel über dem entsprechenden Vierteljahr 2005. Da sich die Unternehmen derzeit vor allem auf den Bereich Buy-out konzentrieren, war das VC-Volumen mit 187,6 Mrd. Euro (ggü. 194,4 Mrd. Euro) allerdings leicht rückläufig (Quelle: BVK-Statistik, 1. Quartal 2006). Nichtsdestotrotz hat sich auch dieses Geschäft von den Tiefständen im Jahr 2003 deutlich erholt und durchlebt derzeit eine leichte Konsolidierung. Insgesamt profitieren die Beteiligungsgesellschaften besonders von dem guten Kapitalmarktumfeld und der wiederbelebten lukrativen Exitmöglichkeit via IPO. Während der Anteil der Totalverluste mit 6,8 Prozent des eingesetzten Kapitals deutlich unter den Höchstständen der vergangenen Jahre liegt, erreicht der Anteil der Verkäufe nach einem Börsengang mit 35,5 Prozent mittlerweile die Spitzenposition. Es bleibt aber abzuwarten, ob der Kursrutsch seit Mitte Mai mittelfristig für eine Eintrübung des Klimas sorgt. Bislang blieb das Umfeld noch relativ stabil, wie nicht zuletzt die erfolgreichen Transaktionen von bmp im Juni verdeutlichen.

#### *Potenzialwert teilweise realisiert*

Nach den Anteilsverkäufen prognostiziert das Management von bmp für das zweite Quartal einen Umsatz von mindestens 8,0 Mio. Euro bei einem Gewinn von mehr als 4,0 Mio. Euro. Auch auf Jahresbasis sehen wir auf dieser Grundlage

deutliche Steigerungen des Ergebnisses. Das Unternehmen konnte dabei die kommunizierten Ziele für 2006 – drei Teilexits und drei Börsengänge – bereits im ersten Halbjahr mehr als erfüllen. Die realisierten Preise bei diesen Transaktionen deuten darauf hin, dass unsere überschlägige Einschätzung zum Potenzialwert (siehe Studie vom 28.02.06) den derzeitigen Unternehmenswert besser abbildet als der Net Asset Value. Die Erlöse für die drei zumindest teilweise veräußerten Beteiligungen lagen deutlich über den Anschaffungskosten und in einem Fall sogar noch über dem von uns mit Hilfe der Ertragsdiskontierung ermittelten anteiligen Potenzialwert. Damit sehen wir keinen Anlass für eine Abweichung von unserer vorherigen Einschätzung und passen die Überschlagsrechnung lediglich an die vorgenommenen Transaktionen an. Die folgende Tabelle zeigt die Ergebnisse dieser Kalkulation, die nach wie vor aus Diskretionsgründen nur verdichtet veröffentlicht werden.

	<i>Komponenten des fairen Wertes</i>
Portfoliowert offene Beteiligungen	66,2
+ stille Beteiligungen und Darlehensford.	0,8
+ sonstige Aktiva (saldiert mit Verbindlichkeiten und Rückstellungen)*	13,4
<b>Unternehmenswert bmp</b>	<b>80,4</b>

\* Geschätzt; nach den jüngsten Anteilsveräußerungen besteht auf der AG-Ebene derzeit eine Nettoliquidität

**Fairer Wert bei maximal 4,59 Euro je Aktie**

Der von uns ermittelte potenzielle Marktwert des Portfolios beträgt nach Abzug des Fungibilitätsabschlags derzeit 66,2 Mio. Euro. Zur Berechnung des fairen Wertes der bmp-Aktie muss dieser Wert nun wiederum um stille Beteiligungen und sonstige Aktiva erhöht sowie um Verbindlichkeiten und Rückstellungen gekürzt werden (Stand vom 31.03.06, korrigiert um geschätzte Entwicklung im zweiten Quartal). Daraus resultiert ein fairer Unternehmenswert für bmp bei planmäßiger Weiterentwicklung der Portfoliogesellschaften von 4,59 Euro pro Aktie. Dieser liegt aufgrund der vorgenommenen Adjustierungen geringfügig unter unserer letzten Kalkulation, beinhaltet dafür aber ein weitaus geringeres Maß an Schätzunsicherheit, da der Wertansatz von vier weiteren Beteiligungen über den Markt objektiviert werden konnte.

**Urteil weiterhin: „Spekulativ kaufen“**

Im zweiten Quartal hat bmp bei der Weiterentwicklung des Portfolios entscheidende Fortschritte erzielt. Durch drei Börsengänge und einen Trade Sale konnte die Werthaltigkeit der gehaltenen Positionen verdeutlicht und ein hoher Gewinn realisiert werden. Bei einer planmäßigen Weiterentwicklung gehen wir davon aus, dass sich der Kurs der bmp-Aktie verstärkt in Richtung des von uns geschätzten Potenzialwerts von 4,59 Euro je Aktie bewegen wird. Aufgrund eines maximalen Kurspotenzials von 115 Prozent bewerten wir das Papier nach wie vor mit „Spekulativ kaufen“, wobei der spekulative Charakter vor allem durch die hohe Abhängigkeit des Geschäfts vom Kapitalmarktumfeld bedingt ist.

## 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  
Innere Wiener Strasse 5b  
81667 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](mailto:kontakt@performaxx.de)

## Disclaimer

### Haftungsausschluss

Diese Finanzanalyse ist ausschließlich für Kapitalmarktteilnehmer in der Bundesrepublik Deutschland bestimmt. Sie stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Tätigen sonstiger Transaktionen dar. 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.

Die Informationen und Daten in der vorliegenden Finanzanalyse stammen aus Quellen, die die Performaxx Research GmbH für zuverlässig hält. Bezüglich der Korrektheit und Vollständigkeit der Informationen und Daten übernimmt die Performaxx Research GmbH jedoch keine Gewähr. Alle Meinungsäußerungen spiegeln die aktuelle Einschätzung der Ersteller wider. Diese Einschätzung kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern. **Weder die Ersteller noch die Performaxx Research GmbH haften für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, die im Zusammenhang mit dem Inhalt dieser Finanzanalyse oder deren Befolgung stehen.**

### Angaben gemäß §34b WpHG i.V.m. FinAnV

Bei den in der vorliegenden Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich, sofern nicht anders angegeben, um Schlusskurse des vorletzten Börsentages vor dem Veröffentlichungsdatum. Als wesentliche Informationsquellen für die Finanzanalyse dienen die übergebenen Unterlagen und erteilten Auskünfte des Unternehmens sowie für glaubhaft und zuverlässig erachtete Informationen von Drittanbietern (z. B. Newsagenturen, Research-Häuser, Fachpublikationen), die ggf. im Studientext benannt werden.

**Ersteller der Studie ist Dipl.-Kfm. Holger Steffen (Finanzanalyst). Das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen ist die Performaxx Research GmbH.** Die Performaxx Research GmbH erstellt und veröffentlicht zu dem hier analysierten Unternehmen pro Jahr voraussichtlich eine Studie und zwei Updates. **Die genauen Zeitpunkte der nächsten Veröffentlichungen stehen noch nicht fest.** In den vorausgegangenen zwölf Monaten hat die Performaxx Research GmbH folgende Studien zu dem hier analysierten Unternehmen veröffentlicht:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Veröffentlichung	Anlageurteil
28.02.2006	2,30 Euro	Spekulativ kaufen
22.11.2005	2,15 Euro	Spekulativ kaufen

Sofern im Studientext nicht anders angegeben, bezieht sich das Anlageurteil in dieser Studie auf einen langfristigen Anlagezeitraum von mindestens zwölf Monaten. Innerhalb dieses Zeitraums bedeutet das Anlageurteil „Kaufen“ eine erwartete Steigerung des Börsenwertes von über 25 Prozent, „Übergewichten“ eine erwartete Wertsteigerung zwischen 10 und 25 Prozent, „Halten“ eine erwartete Wertsteigerung bis zu 10 Prozent, „Untergewichten“ eine erwartete Wertminderung um bis zu 10 Prozent und „Verkaufen“ eine erwartete Wertminderung von über 10 Prozent. „Spekulativ kaufen“ bedeutet eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei überdurchschnittlichem Anlagerisiko, „Spekulatives Investment“ eine mögliche Wertsteigerung von über 25 Prozent bei sehr hohem Anlagerisiko bis zum Totalverlust.

Die Performaxx Research GmbH hat durch eine interne Betriebsrichtlinie zur Erstellung von Finanzanalysen, die für alle an der Studiererstellung mitwirkenden Personen bindend ist, die notwendigen organisatorischen und regulativen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten getroffen. Folgende Interessenkonflikte können bei der Performaxx Research GmbH im Zusammenhang mit der Erstellung von Finanzanalysen grundsätzlich auftreten:

- 1) Die Finanzanalyse ist im Auftrag des analysierten Unternehmens entgeltlich erstellt worden.
- 2) Die Finanzanalyse wurde dem analysierten Unternehmen vor Veröffentlichung vorgelegt und hinsichtlich berechtigter Einwände geändert.
- 3) Die Performaxx Research GmbH und/oder ein verbundenes Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 4) Der Ersteller und/oder an der Erstellung mitwirkende Personen/Unternehmen halten Long- oder Shortpositionen an dem analysierten Unternehmen.
- 5) Die Performaxx-Anlegermedien GmbH, ein verbundenes Unternehmen der Performaxx Research GmbH, führt Aktien des hier analysierten Unternehmens in einem (virtuellen) Musterdepot ihres Börsenbriefs „Performaxx-Anlegerbrief“.

**In der vorliegenden Finanzanalyse sind folgende der o.g. möglichen Interessenkonflikte gegeben: 1), 2)**

### Urheberrecht

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 Einspeicherung sowie Verarbeitung in elektronischen Systemen.