

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Datum: 16.07.2014

An: HMW Emissionshaus AG
Herr Dr. Matthias Hallweger
Frau Friedrike von Schirach,
Herrn Alfred Wieder
Herrn Michael Motschman
Brienner Straße 29
80333 München

Tel.: 089 12 22 81 300

Fax: 089 12 22 81 399

Seiten: 5

Von: Stephan Appel, Jaspersdiek 7, 22399 Hamburg,
Tel.: 0 40 - 40 97 25, Fax: 0 40 - 40 98 66
EMail: check-appel@t-online.de; www.check-analyse.de

Falls Sie keine klare Kopie erhalten, rufen Sie bitte: 0 40 - 40 97 25 an.

CHECK-Plausibilitätsanalyse MIG-Fonds 13 KVG-Antrag – fehlende Mittelverwendungskontrolle – Nachtrag 3 zum Entwurf unserer Fragen vom 10.04.2014

Sehr geehrte(r) Frau von Schirach, Herr Dr. Hallweger, Herr Motschmann, Herr Wieder,
mit Interesse haben wir die Mitteilung zu Ihrem Erlaubnisantrag nach § 20 KAGB bei der BaFin durch die MIG Verwaltungs AG zur Kenntnis genommen.

Am 28.03.2014 teilten Sie in Ihrem Nachtrag 36 zum MIG-Fonds 13 mit, dass Sie davon ausgehen, „dass die Erlaubnis als KVG erteilt werden wird.“

Unsere Nachfragen bei der BaFin lassen eine solche Vermutung nicht zu. Im Gegenteil, die offenen Fragen, zum Beispiel die Bewertung der MIG-Fonds-Vermögensgegenstände betreffend, sind unbeantwortet.

Zum KVG-Antrag, unklare Bewertung: Sie haben in Ihrem Nachtrag 37 zum MIG 13 mitgeteilt, dass das Zielunternehmen Antisense/Isarna (das bisher ca. über EUR 100 Mio. von diversen MIG-Fonds erhalten hat) am 16.04.2014 einer **Bewertung** zum 31.03.2014 durch die MAZARS GMBH, Düsseldorf, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, unterzogen wurde. Das Gutachten „bestätigt den Wert der Gesellschaft, der die Bemessungsgrundlage für die Beteiligung der Emittentin bildete.“ Demnach erhält das Unternehmen im Monatsabstand dreimal bis Juli 2014 jeweils ca. EUR 0,6 Mio. Zu welchem Ergebnis ist der WP gekommen? Und welche „Bemessungsgrundlage“ wurde verwendet? Und wofür wurden die bei jeder Beteiligungsrunde aller Beteiligungen immer wiederkehrenden „sonstigen Kosten“ (hier TEUR 81) ausgegeben? Gibt es, außer zahlreichen MIG-Fonds noch andere Gesellschafter? Oder gehört das Unternehmen inzwischen fast zu 100 % den MIG-Fonds, nachdem fast alle übrigen Gesellschafter ausgestiegen sind (siehe dazu die Analyse der Antisense-Geschäftsberichte)?

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Fehlendes Risikomanagement: Ferner haben Sie Ihrer Mitteilung zufolge die „MIG Verwaltungs AG als externe KVG“ bestimmt, die Sie mit der „Portfolioverwaltung sowie dem Risikomanagement der Emittentin“ beauftragen wollen. Ausgerechnet diejenigen Personen, die bei den Portfolioinvestitionen jahrelang Investitionsentscheidungen getroffen haben, sollen die nach KAGB geforderte „dauerhafte Risikokontrollfunktion“, die von „dem operativen Bereich hierarchisch und funktionell unabhängig ist“ ausführen (§ 29 KAGB)?

Bitte beachten Sie unsere CHECK-Analysen zu drei wesentlichen MIG-Investitionen (http://www.check-analyse.de/checkwerkstatt/venture/index_venture.htm), die schätzungsweise einen erheblichen Kapitalanteil von bisher über 30 % der getätigten Investitionen repräsentieren und deren Zeitwerte aus unserer Sicht auf einen Bruchteil der kumulierten Investitionen gesunken sind. Zu diesem Ergebnis würden auch professionelle Unternehmensbewerter kommen, die zwangsläufig eingeschaltet werden müssen, wenn auch nur eine leise Hoffnung auf einen KVG-Zulassung in Aussicht stünde.

Wie wollen Sie auf dieser Grundlage über ein „angemessenes Risikomanagementsystem“ verfügen, das „gewährleistet, dass die für die Anlagestrategien wesentlichen Risiken der Investmentvermögen jederzeit erfasst, gemessen, gesteuert und überwacht werden können.“ (KAGB ebd.)

Im Rahmen Ihres KVG-Antrags haben Sie als Verwahrstelle Hauck & Aufhäuser Privatbankiers KGaA, Frankfurt benannt. Demnach werde die Verwahrstelle pflicht- und gesetzesgemäß die Anteilswertermittlung überwachen.

Auf CHECK-Anfrage teilte uns der Justiziar der designierten Verwahrstelle/Hauck & Aufhäuser jedoch wie folgt mit:

...bitte beachten Sie, dass auf unser Bankhaus keine „Mittelverwendungskontrolle“ übergegangen ist.

Insoweit besteht keine Rechtsnachfolge zum vorherigen Mittelverwendungskontrollleur.“

Fehlende Kernfunktion der Verwahrstelle: Sie selbst führen in Ihrem Nachtrag aus, die Verwahrstelle werde: „**die Konten der Emittentin ... nicht selbst führen**“. Wie ist das mit dem KAGB vereinbar? Die zitierte EU-Verordnung kann diese Pflicht der Verwahrstelle nicht aushebeln!

Im KAGB heißt es eindeutig (§ 89):

(6) Die Verwahrstelle hat sicherzustellen, dass die Zahlungsströme der inländischen AIF ordnungsgemäß überwacht werden und sorgt insbesondere dafür, dass sämtliche Zahlungen von Anlegern oder im Namen von Anlegern bei der Zeichnung von Anteilen eines inländischen AIF geleistet wurden. Die Verwahrstelle hat dafür zu sorgen, dass die gesamten Geldmittel des inländischen AIF auf einem Geldkonto verbucht wurden, das für Rechnung des inländischen AIF, im Namen der AIF-Verwaltungsgesellschaft, die für Rechnung des inländischen AIF tätig ist, oder im Namen der Verwahrstelle, die für Rechnung des inländischen AIF tätig ist, bei einer der folgenden Stellen eröffnet wurde:

Des Weiteren stellen Sie fest, dass „mit Einschaltung der Verwahrstelle... die bisher eingerichtete Mittelverwendungskontrolle durch die von Schirach Rechtsanwaltsgesellschaft

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

mbH gegenstandslos geworden“ sei (Beschluss vom 14.10.2013). Genau das ist den Ausführungen des Hauck-Justizars zufolge nicht der Fall!

Im Widerspruch zu dessen Ausführungen steht auch die Erklärung der bisherigen Mittelverwendungskontrolleurin Frau von Schirach.

Im Widerspruch zu dem Prospekt ist daher zurzeit eine unabhängige Mittelverwendungskontrolle faktisch nicht vorhanden.

Auf unsere Anfrage zur Praxis der MIG-Mittelverwendungskontrolle vom 18.02.2014 stellt Frau von Schirach in ihrer Antwort am 19.02.2014 fest, dass „die **Verwahrstelle**, die nach den Vorschriften des KAGB künftig die **Mittelverwendungskontrolle** bei Publikums-Fondsgesellschaften übernehmen wird, gerade auch die Anlegerbeiträge und die **Einlagenleistungen** der Anleger zu kontrollieren hat.“ Diese Auslegung ist u. E. KAGB-konform und kann nicht durch „Auslagerung“ delegiert werden!

Vollmacht über die Konten hat nach Ihren Angaben jedoch jetzt die „FinTex Consulting GmbH“, Landshut. Wie kann eine Vertriebs- und Beratungsfirma eine professionelle Mittelverwendungskontrolle nach KAGB-Bedingungen durchführen und Anlegergeld verwalten?

Interessenkonflikte: Hauptgesellschafter der FinTex ist Markus Fischer (90 %). Er ist an Firmen beteiligt, in die zahlreiche MIG-Fonds Anlegermittel investiert haben. Z. B. ist Fischer einer Kreditauskunft zufolge an ISARNA Therapeutics GmbH, München beteiligt (zu 5,33 %). Warum hat die HMW-Geschäftsführung auf diesen Interessenkonflikt nicht hingewiesen? Welchen Zweck hat die Beteiligung von Herrn Fischer an einem Unternehmen, das inzwischen mehrheitlich den MIG-Fonds gehört? Soll damit der Eindruck relativiert werden, dass es gar keine anderen ISARNA-Gesellschafter mehr gibt? Herr Fischer ist ferner an dem MIG-Portfoliounternehmen OD-OS GmbH beteiligt. Warum? Auch fragen wir uns, welche Bedeutung die Fischer-Beteiligung an „Debis Select Beteiligungstreuhand GmbH“, Landshut hat? Diese Gesellschaft wird zusätzlich von Fischer-Beteiligung „FIT Fondsinitiator und Treuhand GmbH“, Landshut beherrscht. Eine Reihe von Über-Kreuz-Beteiligungen der insgesamt mindestens 16 Fischer-Beteiligungen werfen Fragen nach möglichen weiteren Interessenkonflikten auf.

Fortführung der Gesellschaft: Gemäß KAGB müssen, um zum Beispiel die MIG-Fonds 13-Beteiligungsgesellschaft fortführen zu können, die Anlagebedingungen an die KAGB-Vorschriften angepasst werden. Angabegemäß wurde deren Genehmigung Ihrerseits beantragt. Was ist daraus geworden? Wie weit ist der Genehmigungsstand? Wie verfährt die Gesellschaft, wenn die Anlagebedingungen zum 21.07.2014 nicht genehmigt werden? Muss die Gesellschaft zurückabgewickelt werden, wenn es zu keiner Genehmigung kommen sollte? Für die BaFin ist die Frage der Anpassung grundsätzlich bis zum 21. Juli 2014 zu klären (Allgemeine Übergangsvorschriften nach § 343 KAGB). Dieser „Anpassungszeitraum kann sich im Interesse der Anleger verlängern“ und zwar „längstens 18 Monate ab dem 22. Juli 2013“ (8. BaFin-Erläuterungen zur Anpassung an die Produktvorschriften). Unzweideutig gilt jedoch: „**Wenn eine Anpassung nicht möglich ist, sind diese abzuwickeln**“.

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Externe Bewertung: Sie hatten 18 Monate Zeit, eine Anpassung vorzubereiten und die professionelle Bewertung Ihrer Beteiligungen in Auftrag zu geben. Angeblich wurden auch Bewertungen durchgeführt, wie mir ein Mitarbeiter Ihres Hauses auf einer Vertriebsveranstaltung im Juni dieses Jahres flüchtig mitteilte. Wie sind diese Bewertungen ausgefallen? Die Unternehmen, die wir näher analysiert haben, könnte man nur nach einem Future-Cash-Flow-Verfahren einwerten, da aktuelle Cash-Flows aus Umsätzen durchweg nicht zur Verfügung stehen. Bisher ist es so, dass die von uns analysierten MIG-Unternehmen jedes Jahr mehrere Millionen EUR benötigt haben, um weitermachen zu können (und um eine Insolvenz abzuwenden). Zu keinem Zeitpunkt konnten wir bei den von uns analysierten Unternehmen nachvollziehen, dass fest definierte Milestones wirklich erfüllt wurden, um weitere Investitionen zu rechtfertigen.

Im Fall des **MIG-Vorzeigeunternehmens „Affiris“** müssten zur medikamentösen Parkinsoninnovation mindestens drei etablierte Experten der aktuellen Parkinson-Forschung eine wertende Aussage treffen. Wir haben danach geforscht (siehe: http://www.check-analyse.de/checkwerkstatt/venture/index_venture.htm) und sind der Meinung, dass das Hoffnungsmedikament „AD04“ erst am Anfang steht und das ausgereifere „AD02“ für eine Marktbewertung nicht in Frage kommt („wird nicht weiterverfolgt“)! Damit kommt eine aussagefähige Bewertung nicht in Frage, denn es gibt weder belastbare Angebote noch eine belastbare Perspektive für AD04, das die drei klinischen Versuchsphasen erst noch durchlaufen muss. Selbst nach Abschluss der Phase drei besteht noch ein Ausfallrisiko von 50 %. Das sehen die potenziellen Käufer auch so, wie wir immer wieder feststellen. Solange belastbare Vermarktungsperspektiven nicht bezifferbar sind, wird kein Pharmakonzern Geld in die Hand nehmen. Allenfalls ist eine Zug um Zug- Investition üblich, die – milestoneabhängig unter verpflichtender Einbeziehungen des aktiven Affiris-Managements - jederzeit wieder aussteigt, wenn sich die Wirkungserfolge nicht hinreichend erhärten sollten. Dafür gibt es (auch) in der Parkinsonforschung belegbare Beispiele (siehe: http://www.check-analyse.de/checkwerkstatt/venture/index_venture.htm).

Mittelverwendungskontrollmangel: Auffällig ist, dass die Gründer ihre Start-UP-Unternehmen nach und nach verlassen und die MIG-Fonds zu Mehrheitsgesellschaftern der Start-UPs werden, ohne dass die wirtschaftlichen Perspektiven auf eine breitere Gesellschafterstruktur gestellt werden konnten. Es drängt sich der Eindruck auf, dass zur Insolvenzvermeidung das Management nach und nach durch MIG-Personal, bzw. durch (gut) bezahltes Auftragspersonal dominiert wurde. Sollten damit die tatsächlichen Risiken verschleiert werden (Beispiel Antisense)? Eine Mittelverwendungskontrolle, um diese Mittelabflüsse an der Quelle wirkungsvoll von externer Seite zu kontrollieren, gibt es erklärtermaßen nicht:

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Die von Schirach GmbH prüft und kontrolliert bei den MIG-Fonds vertragsgemäß die Auszahlungen vom Einlageneinzahlungskonto der Gesellschaften. Die von Schirach GmbH ist demgegenüber weder beauftragt noch berechtigt, zu kontrollieren, ob Leistungen der Fondsgesellschaft bzw. Investitionen in Beteiligungsunternehmen in wirtschaftlicher Hinsicht zweckdienlich und erfolgversprechend sind bzw. zu angemessenen Konditionen erfolgen. Die betreffenden Entscheidungen erfolgen durch das Portfolio-Management der Fondsgesellschaften. Der Anleger wird auf diesen eingeschränkten Kontrollumfang im Verkaufsprospekt ausdrücklich und an mehreren Stellen hingewiesen, etwa im Zusammenhang mit der Darstellung des Mittelverwendungskontrollvertrags sowie im Risikoteil, z.B. bei Abbildung der „Blind-Pool“-Risiken des Fonds.

FAZIT: fehlende Mittelverwendungskontrolle:

Da erklärtermaßen weder die (ehemalige) Mittelverwendungskontrolleurin noch die Verwahrstelle die Kontrolle der Anlegermittel übernimmt, besteht ein Widerspruch zum prospektierten Gesellschaftsvertrag und Mittelverwendungskontrollvertrag der MIG GmbH & Co. Fonds 13 KG: Denn dort wird festgeschrieben, dass „nach Maßgabe des § 10 des Gesellschaftsvertrags der Gesellschaft eine Mittelverwendungskontrolle durchgeführt wird.“

Dies ist erklärtermaßen faktisch nicht der Fall!

In Ihrer Ad-hoc-Meldung zum MIG 13 vom 28.03.2014 teilten Sie mit: „Die Konten der Emittentin werden fortan von der Emittentin selbst und von der MIG Verwaltungs AG ... geführt.“

Wie sehen hier einen Widerspruch zum Prospekt und einen Verstoß gegen die Prospektverordnung gemäß VermVerkProskV.

Mit freundlichem Gruß
Unternehmensanalyse
Stephan Appel