

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

Datum: 16.06.2014

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

Tel.: 089 12 22 81 300

Fax: 089 12 22 81 399

Seiten: 3

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-Beteiligungen in MIG-FONDS – Nachtrag 2 – zum MIG-Fonds 13 Ergänzung und 6. ENTWURF unserer Fragen vom 10.04.2014

Sehr geehrte(r) Frau von Schirach, Herr Dr. Hallweger, Herr Motschmann, Herr Wieder,

wir möchten dem Anspruch einer professionellen Analyse weiterhin zu gut wie möglich gerecht werden und haben daher unseren Analyseumfang auf ein weiteres Zielinvestitionsunternehmen der MIG-Fonds ausgedehnt. Wir beziehen uns in diesem Nachtrag auf das Zielunternehmen „Affiris AG, gegründet 2003, Wien, Sonstige Forschung und Entwicklung im Bereich Natur- und Agrarwissenschaften“.

1. Am 23.10. 2008 wurde im österreichischen Wirtschaftsblatt von einer „Geldspritze“ gesprochen, die „das junge Wiener Unternehmen“, nachdem es EUR 22,5 Mio. für Forschungszwecke erhalten hatte, von GlaxoSmithKline erhalten sollte. Eine Zielsumme von EUR 430 Mio. wurde ausgelobt, „wenn das neue Mittel gegen Alzheimer ein Hit wird.“ Was ist daraus geworden? Denn die Zahlung war „milestonedenpendent“. Da die erforderlichen Milestones nicht erreicht wurden, wie wird die Weiterfinanzierung gesichert?
2. Wie genau lautete die erforderliche Milestone-Definition zur Einführungsreife von AD02?
3. Welches sind die „30 Studien-Zentren“ in Österreich, Deutschland, Kroatien und der Slowakei, die die Probanden-Untersuchungen zu AD02 geliefert haben?
4. Wurden die Forschungsmittel von EUR knapp 6 Mio. der EU für die klinische Entwicklungsstudie „HEALTH-F4-2013-60299“, „SYMPATH“ aufgezehrt?
5. Welche Rechte hat die „4SC AG“ und die „HeidelbergerCapital Asset Management GmbH“ (Großaktionär Santos Holding) an Affiris?
6. Sollten die MIG-Fonds und die verbundenen Unternehmen (inkl. Treuhandbeteiligungen über einzelne Manager) bereits die Mehrheit an Affiris haben, fallen ihr mehrheitlich die Kosten für Personal und die laufenden Risiken zu, soll eine

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

- Insolvenz vermieden werden (Siehe auch Frage 20)? Kommt das MIG-Fonds-Management dadurch in eine Zwangslage?
7. Welche Bedeutung hat das Modell des seinerzeit wichtigsten Wettbewerbers in Österreich „Intercell“ (Hauptaktionär Novartis, 2008 Österreichs BioTech-Marktführer), der am 28. Mai 2013 mit dem Pharmakonzern Vivalis SA zur Vlanea SE fusionierte (und die Kooperation mit Novartis, Merck & Co. Inc. Und Sanofi-Aventis mit einbrachte)? Intercell hatte 2009 die Zuteilung für einen Impfstoff gegen Japanische Enzephalitis bekommen (nach erfolgreichem Abschluss der Erprobungsphase Phase II)? Intercell war bei Vermarktung deutlich erfolgreicher als Affiris. Beim Lizenzgeschäft lag Intercell mit einer Verdoppelung des Umsatzes bereits 2008 auf EUR 25,3 Mio. vorn (Hauptlizenznehmer ist Novartis). Intercell stand ein Investitionspolster von EUR 200 Mio. für Forschungen zur Verfügung, während die Zuteilung der 430 Mio. an Affiris durch Glaxo offenbar nicht erfolgt ist.
 8. Mitte 2012 äußerte sich AFFIRIS-Mitgründer Dr. Mattner noch zuversichtlich über das Alzheimer-Impfprogramm: „Über die positiven Ergebnisse von AD02 in der ersten klinischen Erprobung sind wir sehr erfreut. Natürlich müssen die Ergebnisse aufgrund der relativ niedrigen Zahl behandelten Patienten mit der gegebenen Zurückhaltung betrachtet werden...“. Heute (04. Juni 2014) stellt Dr. Mattner auf CHECK-Anfrage nüchtern fest, „AD02 wird nicht weiterverfolgt“.
 9. Die klinischen Studien zu AD02 zeigten zwar Immunreaktionen, aber keine für Impfungen typischen Antikörper. Als Impfung, und damit für eine massenhafte Verbreitung, war/ist das Mittel daher ungeeignet. Dadurch verändert sich die wirtschaftliche Perspektive. Wie hoch muss der Exitmultiplikator ausfallen, damit fondsanteilig mindestens die für Affiris eingesetzten Kapitalkosten mit der erhofften Anlegerrendite zurück fließen?
 10. Originell ist, dass ausgerechnet das Placebomittel der klinischen Studien zu AD02 Wirkstoffe enthielt, die bei 24 % bis 31 % der Probandenzahl von 332 Patienten eine Stabilisierung der Gedächtnisleistungen zeigte. „Eine statistisch signifikante Korrelation mit dem als Biomarker geltenden Hippocampus-Volumen wie mit dem weiterentwickelten Medikament AD04 (kein Impfstoff!) konnte innerhalb der 18-monatigen Beobachtungsperiode jedoch nicht gezeigt werden.“ Durch weitere klinische Studien „wird es innerhalb der nächsten 18 Monate zu einem Erkenntnisgewinn kommen“, so Affiris-Mitgründer Dr. Walter Schmidt am 04. Juni 2014 auf Nachfrage der Journalisten. Das Verwertungspotenzial kann zurzeit nicht bestimmt werden, denn es fehlt an einem genau umrissenen Krankheitsbild zum AD04, einem „Biomarker-Programm“.
 11. Das erforderliche Investitionsvolumen für die erforderlichen weiteren klinischen Studien beziffert Dr. Mattner für das kommende Jahr mit ca. EUR 20 Mio. Als Investor kommt angabegemäß neben den MIG-Fonds auch das bereits engagierte Family-Office „Strüngmann“ in Frage. Andreas Strüngmann (erzielte mit der HEXAL-Vermarktung Milliardengewinne) in einem Interview: „Wir investieren möglichst nicht in Firmen, die nur an einem Produkt arbeiten. Denn bekommt diese Arznei keine Zulassung, ist das Unternehmen am Ende.“ Wie schätzten Sie die Aussichten ein, dass die Strüngmanns „bei der Stange bleiben“?
 12. Erhöht sich der Anteil der Strüngmanns (und/oder anderer Investoren), tritt eine Verwässerung der MIG-Anteile ein, sollte MIG nicht mitziehen können. Da ein Exit um so attraktiver ausfällt, je weiter die klinischen Zulassungsverfahren vorangeschritten sind, ist das Management an einem frühen Exit möglicherweise nicht

UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

interessiert. Anleger müssten daher noch Jahre auf Ausschüttungen warten und könnten zudem möglicherweise bei den weiteren Finanzierungsrunden mangels Weiterplatzung der MIG-Fonds-Serie (AIF-Genehmigung fehlt) nicht mithalten. Dadurch vermindert sich ihr möglicher Gewinnanteil.

13. Sollte weitere Nachfinanzierungen erforderlich werden, damit das Unternehmen weiterentwickeln kann, andere Investoren neben den MIG-Fonds aber nicht in Frage kommen: Welche alternativen Finanzierungsmöglichkeiten wurden vorgesehen, mit denen die „80 hochqualifizierte (Affiris-)Mitarbeiter“ bezahlt werden können?
14. Wie würde das Unternehmen mit den Patenten verfahren, wenn eine Anschlussfinanzierung nicht (rechtzeitig) zustande kommen sollte?
15. Einem internen Affiris-Bericht zufolge waren per November 2011 bereits EUR 36 Mio. investiert worden. Der Geschäftsbericht 2012 weist einen Verlustvortrag von - 15, 4 Mio. aus und einen Bilanzverlust von EUR -22 Mio. Der Abschluss der klinischen Phase II, an die die Mittel von EUR 20 Mio. geknüpft waren („Meilensteinzahlung“) konnte offenbar nicht erfolgen. Wer ist der „Aktionär“, der laut Geschäftsbericht 2012 „eine Option auf die Ausgabe zusätzlicher Anteile zu einem Preis von MEUR 30 mit einer Ausübung im Geschäftsjahr 2014“ hat?
16. Sollten diese Zahlungen nicht erfolgen, heißt es dort, „ergibt sich... ein Liquiditätsengpass...“. Warum geht „der Vorstand von der „zeitgerechten Realisierung der geplanten Zahlungseingänge ... aus“?
17. Wer ist der stille Gesellschafter, der 2012 per „Zusammenschlussvertrag“ als atypisch stiller Gesellschafter eine stille Einlage von EUR 2 Mio. geleistet hat?
18. Das am 29.05.2014 eingereichte Affiris-Patent, das Gegenstand und Basis der neuesten Alzheimer-Therapien und deren Vermarktung sein soll, stammt von den „Inventors Sylvia Brunner, Mathias Gebhard, Wien, sowie Erika Bilcikova, Bratislava und von Claudia Juno, Pola Linzmayer-Hirt und Birgit Schuh, Wien“, (Patentdocs 2014). Im Gegensatz zu früheren Patenten, z.B. „Vaccines Based on Peptides of the Complement Protein C5A“ vom 22.08.2013, an dem u. a. Frank Mattner beteiligt ist, sind die Geschäftsführer nicht (mehr) direkt an diesen Patenten beteiligt. Welche geschäftlichen Konsequenzen können die daraus entstehenden Rechtsverhältnisse haben?
19. Auch wäre eine Neubewertung derjenigen Patente erforderlich, die hauptsächlich für die Immunstimulation zu Antikörpern verantwortlich sind, denn diese werden zurzeit im Rahmen dazu erforderlichen von Impfmedikamententwicklungen nicht weiterverfolgt.
20. Aus einem Vermittlerschreiben vom 04.06.2014 ist zu entnehmen, dass „nicht nur 43 % des Grundkapitals“ den MIG-Fonds gehören, „auch die MIG-Fonds 12 und 13 sind an der Affiris beteiligt“. Man darf daher von einer MIG-Gruppen-Mehrheit ausgehen. Das war ursprünglich laut Prospekt nicht geplant. Damit lastet das gesamte Vermarktungsrisiko und das Risiko strategischer Fehlentscheidungen wesentlich auf dem MIG-Fonds-Management (wie jetzt bei dem Zielunternehmen „Antisense/Isarna“)? Welche Konsequenzen ergeben sich daraus für das Risikomanagement?

Mit freundlichem Gruß
Unternehmensanalyse
Stephan Appel