

DAS SYSTEM MIG-FONDS

GEBÜHRENGESCHÄFTSMODELL MIT BILLIGENDER INKAUFNAHME DER VERNICHTUNG DES ANLEGERKAPITALS

**Eine Analyse des
MIG-Private Equity-Fondsmodells für Kleinanleger**



**Unternehmensanalyse Stephan Appel
Hamburg, 27.04.2015**

Inhalt

| | | | |
|--|----|--|-----------|
| Einleitung..... | 6 | Das krasseste Beispiel für nachhaltige MIG-Kapitalvernichtung:..... | 14 |
| Zitat: Definition TGF-β-Faktoren..... | 6 | ANTISENSE PHARMA / ISARNA / ISARNA HOLDING..... | 14 |
| Beweisziel der CHECK-Studie..... | 7 | Antisense, Aushöhlung der Zielunternehmen..... | 14 |
| CHECK-Fazit: Für Privatinvestoren nicht geeignet...8 | | Interessenkonflikt: komfortabel vorsorgen für die Zeit „danach“..... | 15 |
| Quellen..... | 8 | Antisense, Beispiel: „Aufwendungen für bezogene Leistungen“ – Abschied von der Forschung..... | 15 |
| Ausblick..... | 8 | Medizinischer Hintergrund..... | 15 |
| Präambel – Start-Up-Private Equity-Risiko für Kleinanleger?..... | 8 | Trotz Scheitern: weitermachen (auf Anlegerkosten) 15 | |
| Für welche MIG-Fonds-Anleger soll sich Private Equity „bewährt“ haben?..... | 9 | Zurück zu Antisense: Die Gründer gehen von Bord 16 | |
| Statt Märchen von Milliardenexits – nüchterne Realität..... | 9 | Dann der Abschied mit „goldenem Handschlag“..... | 16 |
| Fondserfolg nur mit dem drei- bis vierfachen über alle Beteiligungen..... | 9 | Insidergeschäfte: Aderlass durch Lieferanten – das „Lieferanten“-Firmengeflecht im Hintergrund | 16 |
| Das Fondsmanagement sichert sich ab..... | 10 | ISARNA faktisch insolvent..... | 17 |
| Auf dem Boden nüchterner Tatsachen..... | 10 | Verwässerung der Anteile | 18 |
| Verluste trotz Gewinnexits - Folgen der Verwässerung | 10 | Abschreibungen auf den Firmenwert „vergessen“?. 18 | |
| 2015: Vorzeige-Exit-Nr. 2: SuppreMol..... | 10 | Kapitalvernichtung mit System - Antisense/Isarna: 18 | |
| Überschaubare Resultate für die einzelnen MIG-Fonds..... | 11 | Beim Abschied noch mal Kasse machen..... | 19 |
| Fazit: jedes Unternehmen müsste – entgegen jeder Markterfahrung - überdurchschnittlich erfolgreich sein – niedrige Beteiligungsquoten..... | 11 | Wertschöpfungsträger des Unternehmens: Mitarbeiter kosteten EUR 5 Mio. p. a.?..... | 19 |
| Die voraussichtlichen Abschreibungsunternehmen..12 | | MIG-Investitionslogik bis zum bitteren Ende..... | 19 |
| Astronomische Exit-Multiplikatoren fern der Wirklichkeit..... | 12 | AUF DER INTENSIVSTATION: KÜNSTLICHE BEATMUNG..... | 20 |
| Spezialistenpicking statt Finanzierung mit der „Gießkanne“..... | 12 | Intensivstation MIG-dominiertes MIG-Unternehmens-Portfolio..... | 20 |
| Hochmotivierte Überflieger statt Gebührenjäger12 | | MIG-Fonds fütterten den kranken Patienten ISARNA immer wieder..... | 20 |
| Start-UP-Finanzierung am Katzentisch der Großinvestoren..... | 13 | Investitionslogik nach Gutsherrenart..... | 20 |
| Totalverlustrisiko unkalkulierbar..... | 13 | Eigenmotivation der Gründer untergraben..... | 20 |
| Was ist „weit überdurchschnittlich“? | 13 | Interessenkonflikt Systembestandteil..... | 21 |
| Statt Ausschüttungen: für die Anleger die „Storys“ – für das Management auskömmliche Gebühren – auf Kosten der Substanz..... | 14 | Worthülse „Auslizenzierung“ und verbrannte Millionen..... | 21 |
| Kontinuität der Scheinforschung..... | 14 | „Strategiewechsel“ als Verschleierung? | 21 |
| | | Pragmatische Einsicht gescheiterter Finanzierung . | 22 |
| | | Schlussstrich unter EUR 100 Mio. und Umbenennung | 22 |

| | | | |
|---|-----------|---|-----------|
| Die Insider entscheiden allein..... | 22 | PR-Manager von MIG's Gnaden übernehmen das Ruder..... | 31 |
| Feigenblatt: Fehlentscheidungsrisiko „extrem hoch“ | 23 | Intensivpflege ohne Aussicht..... | 31 |
| Die Gründer verlassen das „sinkende Schiff“..... | 23 | Zahlungsflüsse der Forschungsmittel intransparent | 31 |
| Ein Fass ohne Boden | 23 | Restwert von „abgenutzten“ Patenten/Lizenzen..... | 31 |
| Wer konnte, floh aus dem Unternehmen..... | 24 | Wem gehören die Patente wirklich?..... | 31 |
| Gigantisches Klumpenrisiko: MIG-Geschäftsmodell gescheitert..... | 24 | Vorläufiges Fazit: ca. eine EUR Milliarde im Feuer? | 32 |
| INSIDERGESCHÄFTE..... | 24 | Beispiel AFFIRIS AG (MIG-Fonds 1, 3, 4, 5, 7, 11, 12, 13)..... | 32 |
| Die Experten nutzten ihr Insiderwissen..... | 24 | Das Märchen von dem Milliarden-Exit..... | 32 |
| Wem gehören die Patente wirklich? Liegen die Ur-Antisense-Patent-Rechte im Ausland?..... | 25 | Medizinischer Hintergrund..... | 32 |
| Haben Insidergeschäfte Antisense entkapitalisiert?. | 25 | Sicher ist: Milliarden-Transaktionen sind unüblich! | 33 |
| Konkursverschleppung?..... | 25 | Keine "Giga-Exits"..... | 33 |
| Beispiel MIG-Zielunternehmensinvestition „ANTISENSE Pharma“:..... | 26 | Impfstoffeinführung gescheitert..... | 33 |
| „Strategiewechsel“ als Verschleierung?..... | 26 | Ausfallrisiko auch nach Phase 3 > 50 % - Exit in weiter Ferne..... | 33 |
| Pragmatische Einsicht gescheiterter Finanzierung... | 26 | Ein-Produkt-Unternehmen zu riskant..... | 34 |
| „In Abstimmung mit den Investoren“: mit sich selbst | 26 | „AD02 wird nicht weiterverfolgt"..... | 34 |
| Alleinentscheidungen ohne externe Kontrolle zementiert..... | 27 | Kein Plan B bei Finanzierungsausfall..... | 34 |
| Keine Kontrolle - kein „Anlageausschuss oder Beirat“..... | 27 | Affiris im Wettbewerbsvergleich..... | 34 |
| Stillhalteprämien für Altgesellschafter?..... | 28 | Plötzlich war die Luft raus..... | 35 |
| Vorbereitung auf den Kapitalverlust..... | 28 | Placebo wird zum Plan „B“..... | 35 |
| FONDSEMISSION ALS GEBÜHRENMODELL | 28 | Bitte um EUR 20 Mio. p. a. auf den Tisch des Hauses | 35 |
| Risikokonzentration auf Seiten der Anleger..... | 28 | Unternehmen ohne Produkt und Umsatz sucht Geld | 35 |
| Operative Zahlungsflüsse intransparent..... | 29 | Wem gehören die Affiris-Patente?..... | 36 |
| Sachfremde Aufträge und Zahlungen..... | 29 | Neubewertung der Patente erforderlich?..... | 36 |
| Entwertung Schritt für Schritt - Lizenzrechte/Patente auf ca. EUR 1-2 Mio. geschrumpft..... | 29 | Schlüsselpersonen rücken ab..... | 36 |
| Künstlich gesetzter Patentwert?..... | 29 | Ein neuer MIG-Intensivpatient?..... | 36 |
| Es wurden kumuliert ca. EUR 8 Mio. an Lizenzgebühren und Lizenzerwerb gezahlt?..... | 29 | Beispiel CYNORA GmbH (MIG-Fonds 10, 11, 13, 15 (geplant))..... | 37 |
| Wo eine Versuchung ist, kommt auch der Versuch. | 30 | Schwund der Gründer – Beispiel Cynora GmbH..... | 37 |
| Massiver Interessenkonflikt | 30 | Beispiel PROTAGEN AG (MIG-Fonds 1, 3)..... | 37 |
| Massenentlassung beim „Vorzeigeunternehmen“..... | 30 | Verflechtungen der Protagen AG | 37 |
| Dilettantisches Patentmarketing | 30 | Zahlungen für Lieferungen verbundener Unternehmen | 37 |
| | | Bekanntes Muster: Absprung vor dem Scheitern..... | 38 |

| | | | |
|--|-----------|---|-----------|
| GAF GLOABAL ASSET FUND..... | 38 | Die Private Equity- Realität..... | 46 |
| Dinos auf der Intensivstation - Beispielunternehmen des GAF Global Asset Fund..... | 38 | Die realisierten Marktmultiple per 2013 – die kaufmännische Realität..... | 46 |
| 25 % von Nichts oder 1 % von nichts?..... | 38 | Ausnahmeexit etkon AG MIG 1..... | 46 |
| MIG-Geschäftsmodell für Kleinanleger AIF-fähig? 39 | | Verzichtserklärung für „Exitkosmetik“?..... | 46 |
| Beispiel VIROLOGIK GMBH (MIG-FONDS GAF, 1, 2, 3, 5, 6, 7, 8, 9) | 39 | Beispiel CERBOMED GMBH (MIG-Fonds GAF, GCF, 3, 4, 5, 9, 11)..... | 47 |
| Verschleierung der Insolvenz?..... | 39 | Gekaufte Zeugen?..... | 47 |
| Aktivitäten eingestellt..... | 39 | Die Steuermänner gehen von Bord..... | 47 |
| Vertrieb in den USA mit MIG-Management?..... | 40 | Mit den MIG-Fonds kommen die Anleger-Millionen | 47 |
| Das System „Potemkin’sche Dörfer“..... | 40 | Personalrochade zugunsten des MIG-Managements | 47 |
| Ankaufsbewertung ohne belastbare Kaufpreisprognose..... | 40 | cerbomed wird schrittweise „übernommen“..... | 47 |
| Beispiel kontinuierlicher Kapitalabbau des GAF.... | 41 | Kräftiges Wachstum bei den Mitarbeiterzahlen und Verlusten..... | 48 |
| Die Restanten des GAF Global Asset Fund..... | 41 | Verwirrspiel mit Schwesterfirma..... | 48 |
| Unternehmenswerte abschreiben – trotzdem verdienen..... | 41 | Transparenzverlust im Netzwerk der Firmenverflechtungen..... | 48 |
| Die Kontrolle über das Geld behalten | 41 | Drahtzieher in den USA..... | 48 |
| GEBÜHRENTNAHME NACH GUTSHERRENART..... | 42 | Insidergeschäfte zwischen verbundenen Unternehmen?..... | 48 |
| Gebührenerhebung nach Gutsherrenart..... | 42 | Wer verfügt über das Original-Know-how?..... | 49 |
| „Mittelverwendungskontrolle“ = Verzicht auf Kontrolle..... | 42 | Zu teuer für die Krankenkassen?..... | 49 |
| Selbstbedienungspool Fondskosten..... | 42 | Wer besitzt die cerbomed-Patentrechte wirklich?... | 49 |
| Prospektprognosen Lügen gestraft..... | 43 | Was leistet der wissenschaftliche Beirat?..... | 49 |
| Doppelt profitieren: im Fonds und im Unternehmen | 43 | Rätselhafte Wertbestimmung nach Abschreibung.. | 49 |
| Gescheitertes Management verdient weiter..... | 43 | Experimente auf Kosten der Anleger – alleiniger Risikoträger..... | 50 |
| FONDSMANAGEMENT OHNE MITTELVERWENDUNGSKONTROLLE?..... | 44 | FEHLENDES RISIKOMANAGEMENT NACH KAGB – auch bei KVG-verwalteten Altfonds?.... | 50 |
| Bei Eigenbeteiligungen im Vorteil – komplexe Interessenkonflikte des MIG-Managements..... | 44 | Den Bock zum Gärtner gemacht..... | 50 |
| Interessennetzwerk – zum Nachteil der Anleger?.... | 44 | Verwahrstelle ohne Mittelverwendungskontrolle?... | 50 |
| Anleger sponsern unfreiwillig „Intensivpatienten“.. | 44 | Hängt die Mittelverwendungskontrolle/Verwahrstelle für die MIG-Fonds in der Luft?..... | 51 |
| Die fatale Wirkung der hohen Kostenquote..... | 44 | Wo ist die externe Mittelflusskontrolle?..... | 51 |
| Investitionskriterien ohne Kriterien..... | 45 | Interessenkonflikte durch Ämterkonzentration..... | 51 |
| Keine Transparenz der Zahlungsflüsse..... | 45 | Undurchschaubare Verflechtungen..... | 51 |
| Nachfinanzieren um jeden Preis | 45 | Kein Einfluss, keine Kontrolle, keine Transparenz.. | 52 |
| Emission als „Gebührenmodell“..... | 45 | MIG-Fonds faktisch ohne Mittelverwendungskontrolle | 52 |

| | | | |
|--|-----------|---|----|
| Dies ist jedoch erklärmaßen faktisch nicht der Fall! | 52 | Warum das MIG-Geschäftsmodell nicht funktioniert | 52 |
| Ungeprüfte Zahlenangaben..... | 52 | Fazit: Nachfinanzierungskarussell gescheitert..... | 53 |
| WARUM DAS MIG-GESCHÄFTSMODELL NICHT FUNKTIONIERT..... | 52 | | |

Einleitung

Die Vertriebsfolge der MIG-Fonds Private Equity-Angebote („Made in Germany“) gründen sich auf populistische Kommunikationsstrategien über die vermeintlichen Erfolge deutscher Start-Ups. Die Annahmen zur Erfolgswahrscheinlichkeit von deutschen Start-Up-Unternehmensbewertungen hat sich eine Vertriebsgruppe um den Vertriebsprofi Alfred Wieder zu eigen gemacht, die weder die strukturellen, noch die fachlichen Voraussetzungen eines professionellen Risikomanagements für das gewählte Geschäftsmodell erfüllen kann.

Im besten Nutzen des Anlegers fair zu handeln, wie es das KAGB nach § 26 vorschreibt, ist daher wegen der Unerfüllbarkeit des MIG-Geschäftsmodells nicht möglich. Trotzdem liegt für den MIG 15 und inzwischen auch für MIG 14 eine Vertriebsgenehmigung vor. Die vorliegende Untersuchung kommt zu dem Schluss, dass das MIG-Geschäftsmodell unter den gegebenen Voraussetzungen unplausibel ist. Der wahrscheinlich weitgehende Anlegerkapitalverlust wird billigend in Kauf genommen.

Beängstigendes Beispiel dafür ist die jüngste „Restrukturierungs“-Maßnahme eines seit über einem Jahrzehnt von bisher 11 MIG-Fonds (von 15) finanzierten Biothech-Start-Ups (Antisense/Isarna), das bisher ca. EUR 120 Mio. überwiegend Kapital der MIG-Anleger verzehrt hat, ohne dass jemals echte Außenumsätze erzielt wurden.

Mit dem Neubeginn der „klinischen Phase 1“ zu einem Medikament gegen ein schwer heilbares Augenleiden soll die Forschungstätigkeit der ISARNA AG/ISARNA Therapeutics/ seit April 2015 fortgesetzt werden, nachdem die teuerste Studie aller MIG-Fonds-Unternehmen, die Leitwirkstoff-Trabedersen-Studie zur Medikationsforschung gegen ein neurologisches Krebsleiden 2013 wegen Erfolglosigkeit nach der 3. klinischen Phase und nach über einem Jahrzehnt Forschung unter Einbeziehung zahlreicher „externer“ Firmen, die ihre Dienste in 2-stelliger Millionenhöhe zur „Verfügung gestellt“ haben, begleitet von teuren Fondskosten in ebenfalls 2-stelligen EUR Mio.-Höhe, vollständig abgebrochen und eingestellt werden musste.

Die „Neuaustrichtung“ zur Entwicklung eines völlig neuen Medikaments aus der Gruppe der „TGF- β -Inhibitors“ kommt einer **Unternehmens-Neugründung** gleich. Der Anschein, es handele sich um die Fortführung aussichtsreicher Antisense-Faktoren ist irreführend.

Tatsächlich wird neuerdings Grundlagenforschung betrieben, die für CHECK keine ersichtliche Verbindung zu den bisherigen Forschungen erkennen lässt. Es beginnt also bei „0“. Isarna ist faktisch insolvent.

Zitat: Definition TGF- β -Faktoren

„Proteine der transformierenden Wachstumsfaktor-beta-Familie (TGF- β) regulieren eine Vielzahl von zellulären Prozessen. TGF- β -Moleküle steuern die Differenzierung von Zellen wie auch deren Proliferation, und Mutationen in Komponenten des TGF- β -Signalübertragungsweges wurden in verschiedenen Tumoren bereits identifiziert. Zusätzlich sind diese Wachstumsfaktoren von zentraler Bedeutung für frühe embryonale Entwicklungsprozesse. Wissenschaftler am Max-Planck-Institut für Immunbiologie haben mithilfe von Mikroarray-Analysen neue Gene identifiziert, durch die TGF- β -Aktivitäten in der frühen Embryonalentwicklung vermittelt werden.“ (Epigenetik, Max Plack Gesellschaft, Prof. Dr. Thomas Jenuweln)

Das aus unserer Sicht auf eine PR-Abteilung mit medizinischem Beirat zusammengeschrumpfte „Unternehmen“ ISARNA hat die Johannes Gutenberg Universität Mainz und die Universität Tübingen mit einer neuen Forschungsserie unter der Direktorin Carola Mala mit einem völlig neuen Forschungsziel beauftragt. Das ist ein Schlag ins Gesicht der Investoren, die über ein

Jahrzehnt mit Aussagen zu einem möglichen/wahrscheinlichen Antisense-Exit bei Laune gehalten wurden.

Und es geht weiter: Ankündigungsgemäß sollen die Hälfte der neuerlich für den MIG-Fonds 15 zu platzierenden Eigenmittel für die Finanzierungsrunden der Alt-MIG-Fonds genutzt werden (MIG-Management-Interview im April 2015, brokerchannel). Die vorliegende CHECK-Untersuchung hat ergeben, dass darunter eine Reihe von Problemkandidaten ist. Wie kann es im besten Sinne des Anlegers sein, diese Unternehmen durch „Nachfinanzierungen“ weiterhin vor dem Konkurs zu bewahren?

Die Interessenkonflikte, aus Platzierungsgründen den medizinischen Anschein einer Erfolgsaussicht dieser Alt-Fonds-Unternehmen aufrecht zu erhalten, werden erklärtermaßen im MIG-Fonds 15-Prospekt mehrfach ausdrücklich benannt, Konsequenzen, diese „Intensivpatienten“ abzuschreiben, erfolgen jedoch nicht. **Konkursverschleppung?**

Beweisziel der CHECK-Studie

Kann das MIG-Geschäftsmodell dem Anspruch gerecht werden, für Kleinanleger mit einer Mindestbeteiligungssumme von EUR 10.000 + 5,5 % Agio eine angemessene Relation von Risiko und Rendite bieten zu können?

Kann es unter diesen Umständen eine „faire Behandlung“ der Investoren geben

CHECK ist zu einer eindeutigen Antwort gekommen: Selbst der bewanderte Investor ist nicht in der Lage, die komplexen Interessenkonflikte im MIG-System zu erkennen, nachzuvollziehen und für seine Anlageentscheidung auswerten zu können. Das MIG-Fondsmodell hat bisher nur ein Ziel erreicht: sein Eigenerhaltungsziel: die Sicherstellung der Finanzierung des bis zu 40 % des Anlagekapitals verschlingenden Fondsmanagements.

CHECK-Fazit: Für Privatinvestoren nicht geeignet

- CHECK konkretisiert die Auswirkungen der systemimmanenten Interessenkonflikte sowie der Sonderfaktoren durch Insidergeschäfte an Beispielen
- eines Vorgängerfonds der MIG-Serie, dem GAF Global Asset Fund 2003
- der Zielunternehmen und deren Verflechtung mit einem oder mehreren der insgesamt 15 MIG-Fonds im Zeitraum der letzten 13 Jahre
- An dem Fondsmodell GAF Global Asset Fund soll das „Gebührenmodell mit Ansage“ – pars pro toto - beispielhaft deutlich gemacht werden.
- Die Analyse des MIG Fonds 15 dient als aktueller Gegenpool, der die gesamte Spanne des Geschäftsmodells vom ersten bis zum letzten Fonds über eine Zeitspanne von über einem Jahrzehnt in den Fokus nimmt.

Quellen

Das verwendete Quellmaterial besteht aus persönlichen Recherchen, direkten Nachforschungen unter den Zielunternehmen, verfügbaren Geschäftsberichten aller MIG- und Vorgängerfonds sowie aller Zielunternehmen, aller Jahrgänge. Verwendet wurden außerdem Auskünfte von in- und ausländischen Kreditauskunfteien sowie Verträge, die uns aus diskreten Quellen zur Verfügung gestellt wurden.

Ausblick

Die Kernaussagen dieser Analyse sind grundsätzlich auf alle MIG-Fonds anwendbar. Abweichungen könnten für diejenigen Fonds auftreten, die überwiegend an noch nicht MIG-Fonds-dominierten Zielunternehmen beteiligt sind. Das sind die Fonds: 3, 7, 10, 11, 12.

Allerdings kann die Notwendigkeit weiterer Nachfinanzierungsrunden dieser Unternehmen dazu führen, dass auch von diesen Fonds – mangels anderweitiger Aussichten – einige/viele/alle ins Lager der überwiegend MIG-Fonds-dominierten Unternehmen wechseln werden. Ein Fonds steht mit seiner hohen MIG-Unternehmensquote kurz davor: z. B. Fonds 3.

Präambel – Start-Up-Private Equity-Risiko für Kleinanleger?

Als der Verkaufsprospekt des MIG Fonds 15 im Dezember 2014 die AIF-Vertriebs-Lizenz erhalten hat und nun für MIG-Fonds-Kleinanleger ab einer Beteiligung von EUR 10.000 plus 5 % Agio in Deutschland vertrieben werden darf, stellte sich die Frage, welche Beweggründe die BaFin zu dieser Entscheidung geführt haben. Denn die „Funktionsfähigkeit“ des MIG-Modells (das war in diesem Fall offenbar nicht Gegenstand der BaFin-Prüfung) ließ sich am Beispiel von 15 MIG-Vorgängerfonds nicht belegen. Nach Analyse der MIG-Unternehmensauswahl, der Investitions- und Verwaltungspraxis sowie nach Gewichtung der anfänglichen und laufenden Kosten, bestehen erhebliche Zweifel an der Funktionsfähigkeit des MIG-Fonds-Geschäftsmodells. Die Eignung für Kleinanleger (ab EUR 10.000) ist weder aus grundsätzlicher Sicht, noch weniger jedoch in Form des MIG-Modells gegeben. Selbst versierte Investoren haben kaum eine Chance, die Untergangsrisiken der Zielunternehmen, die willkürliche Auswahl der Zuwendung von Finanzmitteln von 15-MIG-Fonds die gerade Geld haben und die Qualität der Zielunternehmen einzuschätzen, wenn sie sich nicht auf eine umfassende, wochenlange Recherche einlassen. Erst recht bleibt ihnen die nötige Transparenz der Entscheidungslogik des MIG-Investitionsmanagements verborgen. Das wurde CHECK aus zahlreichen

Anlegergesprächen deutlich. Auf CHECK-Nachfrage wurde bei Vermittlern und Anlegern deutlich, dass die systematischen Risiken nicht annähernd verstanden wurden. Einer Einladung nach München in das MIG-Fonds-Büro sind wir bisher nicht gefolgt.

Trotz unserer Bitte, unsere Fragen schriftlich zu beantworten, haben wir (bisher) von der HMW keine schriftlichen Antworten erhalten. Wir sind auf überraschende Hintergrundzusammenhänge (Insidergeschäfte, Konkursverschleppung) und massive Interessenkonflikte gestoßen, die wir im Folgenden darzulegen versuchen.

Für welche MIG-Fonds-Anleger soll sich Private Equity „bewährt“ haben?

Im Vorwort des MIG-Fonds-15-Prospektes formuliert der Vorstand der HMW Emissionshaus AG, dass „... (sich) die Anlageklasse Private Equity ... für ...renditeorientierte Privatanleger bewährt hat.“ Wenn damit die MIG-Anleger gemeint sein sollten, trifft diese Aussage nicht zu. Denn über alle MIG-Fonds betrachtet, haben die MIG-Fonds-Anleger und ihre Vorgängerinvestoren (GCF und GAF) insgesamt durchschnittlich 10 % ihres eingesetzten Kapitals zurückerhalten (angeblich sind zurzeit ca. EUR 450 Mio. in Investitionen gebunden, Aussage vom März 2015, MIG Fonds 15 Road-Show). Wenn damit Anleger wie Dietmar Hopp, der rund EUR 1 Mrd. in 14 Unternehmen und Thomas Strüngmann gemeint sind, der mit seinem Zwillingbruder rund EUR 900 Mio. in 11 Firmen investiert hat, (Bericht des „Bilanz“-Magazins, März 2015: „Die Allianz der Milliardäre“) trifft auch das insofern nicht zu, als z.B. Dietmar Hopp an Biotechnik-Beteiligungen „EUR 350 Mio. verloren hat“. Dass er mit den Bio-Tech-Unternehmen „Curevac“ (zusammen mit Bill Gates) oder „Immatrics“ möglicherweise einen Treffer gelandet hat, tröstet die MIG-Fonds-Investoren wenig. An Curevac sind MIG-Fonds nicht beteiligt und bei Immatrics fragt sich (MIG 11 und 13 sind beteiligt), wie hoch der Exitgewinn ausfallen muss, damit die beteiligten Fondsanleger mehr als ihr eingesetztes Geld zurückerhalten. An Immatrics sind MIG 11 mit 7,5 % und MIG 13 mit 0,83 % beteiligt. Gelingt die Umsetzung der klinischen Phase drei, wird der Immatrics-Antileberkrebsimpfstoff „IMA901“ entweder „auf eine knappe Milliarde taxiert“, so „Bilanz“ oder auf „mehr als EUR 750 Mio.“, so das Handelsblatt vom 10.03.15 („Deutsche Perlen“). Diese Erwartungen sind jedoch nicht erfüllt worden.

Statt Märchen von Milliardenexits – nüchterne Realität

Das Märchen vom Milliarden-Exit haben die MIG-Investoren jährlich mehrfach seit über einem Jahrzehnt schon oft gehört. Die allermeisten Anleger warten seit bis zu 13 Jahren auf Ausschüttungen. Doch selbst wenn – was bisher für ein Bio-Tech-Start-Up nach unseren Recherchen niemals bezahlt wurde - ein EUR 740 Mio.-Exit eintreten sollte, ergibt sich ein überschaubarer Rückfluss für die Anleger: Nach Kosten, wenn für Immatrics bis Ende 2016 wahrscheinliche ca. EUR 200. Mio. aufgewendet wurden, dürften die Investoren nach Abzug das ca. 3 fache des eingesetzten Kapitals erhalten. Doch damit erreicht der mit dem Anteil von 7,5 % beteiligte MIG 11 ca. 50 % des insgesamt in diesem Fonds eingesetzten Fondskapitals (ohne Agio). Aber auch eine Wunschexit dieser Größenordnung würde erneut offenbaren: Der Blick auf die übrigen in diesem MIG-Fonds gebundenen Beteiligungen zeigt ein ernüchterndes Bild.

Fonderfolg nur mit dem drei- bis vierfachen über alle Beteiligungen

Rechnerisch müssten aber **ALLE** in dem Fonds steckenden Beteiligungen mit dem ca. 3-4-fachen veräußert werden (und zwar netto), damit das eingezahlte Kapital zurückgeführt und eine bescheidene Rendite erzielt werden kann. Der größte Teil der MIG-Unternehmen ist jedoch bestenfalls Durchschnitt und faktisch insolvent. Ein erheblicher Teil des in diese Unternehmen investierten Fonds-Anlegerkapitals wird nicht zurückgezahlt werden können. Für einige Unternehmen steht das bereits fest (Sovicell, Virologik). Andere Unternehmen werden vorläufig

noch künstlich am Leben erhalten. Diese wirtschaftlich und technisch bereits gescheiterten Unternehmen erhalten für ihre substanzlose Administration weitere Gelder aus „Finanzierungsrunden“, die der Form nach (plötzlich?) vorab als Nachfinanzierungsverpflichtungen der MIG-Fonds-Verwaltung in den Finanzierungsverträgen dieser Unternehmen stehen (externe Vertragskontrolle? Fehlanzeige!)

Das Fondsmanagement sichert sich ab

„Für einen profitablen Verlauf der Kapitalanlage ist es jedoch nicht einmal ausreichend, wenn einzelne Beteiligungsunternehmen prosperieren. Der Erfolg der Fondsgesellschaft und somit der Kapitalanlagen der Anleger ist vielmehr davon abhängig, dass sich die Beteiligungsunternehmen der Gesellschaft in ihrer Gesamtbetrachtung positiv entwickeln.“ (MIG-Fonds 15, S. 19)

Auf dem Boden nüchterner Tatsachen

Tatsächlich schätzen z. B. die Immatics-Manager in ihren Bilanzen die Risiken ihrer Krebsmittelforschung und Entwicklung wesentlich realistischer ein als die Presse. Für ihre weitere Forschung sind nach ihren Berechnungen zurzeit jährlich ca. EUR 25 Mio. erforderlich. Als besondere Risiken heben sie in ihrem Geschäftsbericht 2013 hervor: Die Konkurrenz unter dem „sich ständig verschärfenden Wettbewerb unter den kleinen Bio-Tech-Unternehmen ... könnte den möglicherweise erreichten Wettbewerbsvorsprung... schmälern oder aufzehren....Ferner reduzieren Krankenkassen, Krankenhäuser, Apotheke und Ärzte die Erstattung von Ausgaben für Arzneimittel.“ Diese Kostensenkungsprogramme werden zunehmend nach internationalem Standard durchgeführt und sind allgemein anerkannt. Sie führen dazu, dass „das Erreichen von erforderlichen Umsatzhöhen noch anspruchsvoller“ wird. Mit anderen Worten: die Zielunternehmen müssen noch höhere Verwertungshürden nehmen als bisher. Denn die Käufer rechnen die auf sie entfallenen Mehrkosten per Abzug vom Kaufpreis ein und agieren vorsichtiger. Sollte die klinische Phase III für Immatics nicht den erhofften Erfolg bringen, wird die Investition scheitern und das gesamte eingesetzte Kapital ist verloren.

Verluste trotz Gewinnexits - Folgen der Verwässerung

In das BioTech-Start-UP Immatics wurden bisher neben MIG-Fonds durch Investoren wie Hopp per Ende 2013 ca. EUR 120 Mio. investiert (Bilanz 2013). Laut „Bilanz“-Magazin kumuliert per Anfang 2015 zurzeit über EUR 140 Mio. Die größten Anteile liegen bei Hopp. Bei einem Verkauf von z. B. EUR 250 Mio. – (Base Case) das halten wir im Erfolgsfall für realistisch - würde MIG 11 für seinen 7,5 %-Anteil per Ende 2014 nach Kosten ca. EUR 15 Mio. zurückerhalten. Eingezahlt wurden seinerzeit EUR 12,64 Mio. Das entspräche einer Rückführung von 23,4 % des Anlegerkapitals von Fonds 11 (Volumen ca. EUR 80 Mio. + Agio). Investiert wurden für Immatics seinerzeit EUR 12,64 Mio. Durch Verwässerung nachfolgender Finanzierungen hat sich die relative Beteiligungsquote für den Fonds deutlich reduziert. Im Umkehrschluss ist ein viel höherer Exitmultiplikator erforderlich, um das eingesetzte Kapital + Gewinn zurück zu führen. **Idealtypisches Beispiel:** Reichte zuvor das dreifache, um aus EUR 1 Mio. drei zu machen, muss nun, nach einer Verwässerung von 50 %, um EUR drei Mio. zu erhalten, das sechsfache erzielt werden.

2015: Vorzeige-Exit-Nr. 2: SuppreMol

Per Ende 2013 lag die SuppreMol-Kapitalrücklage, also das eingesetzte Gesellschafterkapital, bei ca. EUR 50 Mio. (inkl. kumuliertem Verlustvortrag), ergibt ca. = 150 Mio. Überschuss Brutto nach VK an Baxter in Höhe von Brutto EUR 200 Mio. Davon sind auf den MIG-Anteil EUR 9,5 Mio. abzuziehen „zur Sicherung von Garantieansprüchen“ (MIG-Mitteilung zu Fonds

11). Zieht man das eingesetzte Kapital vom Verkaufserlös ab, ergibt sich folgende Ergebnisrechnung für die betroffenen Fonds per Ende 2014:

Überschaubare Resultate für die einzelnen MIG-Fonds

MIG 2 (Gesamtaufwand =GA 50 Mio., investiert: 11,3 Mio.): 1,08 Mio. Gewinn: ca. 3 Mio. = 6 % bezogen auf den GA

MIG 4 (Gesamtaufwand 100 Mio., investiert: 15,5 Mio.): 2,39 Mio. Gewinn: ca. 7,17 Mio. = 7,17 % bezogen auf den GA

MIG 5 (GA 72 Mio., investiert: 55,19 Mio.): 4,5 Mio. Gewinn: ca. 13,5 Mio. = 18,75 % bezogen auf den GA

MIG 6 (GA 70 Mio., investiert: 9,55 Mio.): 1,22 Mio. Gewinn: ca. 3,66 Mio. = 5,23 % bezogen auf den GA

MIG 11 (GA 80 Mio., investiert: 53,4 Mio.): 2,62 Mio. Gewinn: ca. 7,86 Mio. = 9,83 % bezogen auf den GA

MIG 12 (GA 120 Mio., investiert: 14,4 Mio.): 1,36 Mio. Gewinn: ca. 4,08 Mio. = 3,4 % bezogen auf den GA

MIG 13 (GA 90 Mio., investiert: 62,3 Mio.): 3,83 Mio. Gewinn: ca. 11,49 Mio. = 11,49 % bezogen auf den GA

Die tatsächliche Exit-Performance bewegt sich also pro Fonds zwischen 3,4 % und 18,75 %. Management- und Abwicklungs-Fees noch nicht gerechnet. Vorbehalt gilt auch für knapp EUR 10 Mio. Sicherheitseinbehalt des Käufers für die Erfüllung definierter Nebenleistungen. Erst wenn diese erfüllt wurden, wird nach 18 Monaten der Einbehalt ausgezahlt. Die betroffenen Fonds, der älteste mit Laufzeit seit 2004, hatten bisher folgende Ausschüttungen (Leistungsbilanz Ende 2013):

Fonds 2: "0 %" Ausschüttungen

Fonds 4: "0 %" Ausschüttungen

Fonds 5: "2,36 %" Ausschüttungen

Fonds 6: "0 %" Ausschüttungen

Fonds 11: "9,5 %" Ausschüttungen (trotz Corimmun GmbH-Exit zum 6,7-fachen)

Fonds 13: "0 %" Ausschüttungen

Fazit: jedes Unternehmen müsste – entgegen jeder Markterfahrung - überdurchschnittlich erfolgreich sein – niedrige Beteiligungsquoten

Vergleichbar müsste jeder Fonds mit allen Portfolio-Unternehmen ähnlich performen (netto 4-fach), damit diese Fonds ihr investiertes Kapital zurückführen können! Und zwar bei 100 % Investitionsquote. Das ist Illusion. Tatsächlich liegt die Investitionsquote deutlich niedriger. Die tatsächliche MIG-Investitionsquote z. B. der Einmalzahler-Fonds, liegt zwischen 66 % und 68 % (bei den Anspar-Fonds ist sie noch deutlich geringer, per Saldo unter 50 %). Also müsste bei den Direktfonds zunächst mindestens das 1,4-fache erzielt werden (bei den Ansparern das 4-6-fache?), um nur die Weichkosten zu erwirtschaften. D.h. brutto ist bei den Direktfonds für

Kapitalerhalt und Ausschüttungen das 5,4-fache erforderlich, wenn tatsächlich jedes Unternehmen einen vergleichbar hohen Exitfaktor erzielen würde. Doch diese Perspektive ist fern jeder Realität.

Die voraussichtlichen Abschreibungsunternehmen

Da einzelne MIG-Unternehmen bereits abgeschrieben werden mussten (Sovicell, ViroLogik) und weitere faktisch abgeschrieben werden sollten (ISARNA, teilweise wurden in einzelnen Fonds bereits Abschreibungen vorgenommen), müsste, wenn nur die Hälfte der Unternehmen im Sinne der Anleger erfolgreich wäre, schon das mindestens ca. 7-8-fache für Kapitalrückführung und einstellige Rendite erzielt werden. Ist die Erfolgsquote der Fondsanteile geringer, steigen die für den Ausgleich erforderlichen Multiples proportional an. Bei MIG-Fonds 1 hat das 12-fache bezogen auf einen Fondsanteil von ca. 7 % für ca. 50 % Ausschüttungen gereicht. Es wurde eine Ausschüttung von 49,56 % bezogen auf den GA inkl. Agio gezahlt. Knapp EUR 2 Mio. dieses Fonds waren in dem Übernahmekandidat "etkon AG" investiert, Fondsanteil = 6,67 % bezogen auf das eingezahlte Anlegerkapital von EUR 31,5 Mio. inkl. Agio.

Astronomische Exit-Multiplikatoren fern der Wirklichkeit

Geht man aus aktueller Marktperspektive realistisch heran und nimmt für jeden MIG-Fonds mindestens ein erfolgreiches Unternehmen an, bräuchte man (wie am Beispiel der Investitionsquote des MIG-Fonds 1 zu sehen) das ca. 36-fache eines Unternehmens wie SuppreMol um das Anlegerkapital mit Rendite zurück zu führen (oder 2mal das 18-fache oder 4 mal das 9-fache oder 3mal das 12-fache), um auf eine risikoadäquate Rendite zu kommen. Beispiel: 72 Mio. minus Einsatz von 31,5 Mio. verteilt auf 10 Jahre Laufzeit = 12,8 % p. a. Die Gewinnbeteiligungen, die dem Management vorab zufließen, sind noch nicht berücksichtigt.

Spezialistenpicking statt Finanzierung mit der „Gießkanne“

Das VC-Fachmagazin "exitround" berichtet (03.07.2014) über tatsächlich realisierte Start-Up-Erfolgsexits (es wurden 200 Exits der letzten 5 Jahre analysiert): ***"Interestingly, deals that returned more than 4x the capital raised made up 45% of deals with disclosed values. However, only 33 of 97 disclosed prices so that number is likely much lower once undisclosed prices are included."***

Bemerkenswerterweise waren die Start-Up-Exits am erfolgreichsten, die tendenziell weniger Kapital eingesetzt hatten und mit schmalen Teams überdurchschnittlich leistungsfähig waren: ***"In Exitround's analysis, companies that raised \$5 million to \$10 million actually generated larger average exits than those that raised \$10 million to \$50 million. And those companies that raised \$3 million to \$5 million had a lower average exit price than those that raised \$2 million to \$3 million."***

Hochmotivierte Überflieger statt Gebührenjäger

"At this stage, lean startups with small teams move quickly and build a product that takes off, so they often don't need to raise more than that initial \$1 million or \$2 million--until they really grow and raise a much larger round." Nicht die "Gießkanne" großzügiger Nachfinanzierungsrunden mit einem Management "Dienst nach Vorschrift" und die wohlwollende Aufsicht an "der langen Leine" gab den Ausschlag, sondern der Einsatz hochmotivierter Überflieger:

"This first group of companies had an average exit price of about \$18 million, indicating a nice return (up to ~10x) for investors, particularly seed investors."

Allerdings kostet die Due Diligence erfolgreicher "lean financed" zahlreicher kleiner Star-Ups (statt wenig großer) ein Vielfaches an Research -Input! Statt EUR 100-Mio. hochriskante Bio-Tech-Unternehmen durch zu finanzieren (Antisense). Doch diese Version des "kompromissloser Einsatz bis zum Erfolg" passt nicht zu einem Arbeitsstil, der zwischen Golf-Platz und politisch professoralem Window-Dressing Anlegermillionen kostenaufwändig verwaltet, statt die Leistungsträger konsequent an die kurze Leine des Überlebenskampfes zu binden und durch engagiertes Vorbild das Leistungsprinzip auf allen Unternehmensebenen durchzusetzen.

Start-UP-Finanzierung am Katzentisch der Großinvestoren

Zur Risikoauflklärung gehört aus der Sicht der hauptverantwortlichen Immatics-Start-Up-Manager der Immatics-Hinweis auf das überdurchschnittliche Ausfall- und Verlustrisiko: „Trotz der erzielten Fortschritte sind unsere Unternehmen ... erheblichen Risiken ausgesetzt. Weder hat einer unserer Produktkandidaten (27 Patente) bislang alle Phasen klinischer Studien durchlaufen..., noch werden sie vermarktet oder verkauft.“ (GB 2013). Für milliardenschwere Mäzene, die die „Medizin voranbringen wollen“, ist deren Engagement in erster Linie nicht eine Frage der Rendite: „Grundsätzlich ist unser Motto, wir müssen nicht verkaufen.“ Ein langer Atem ist gefragt, der die Möglichkeiten eines mittelständischen Finanzfonds übersteigt. Bei einer realistischen Laufzeitkalkulation von ca. 10-15 Jahren „schafft es einer von zehntausend Wirkstoffen bis zur Zulassung.“ (ebd.) Für Investoren, die zudem ihre Beteiligung über 10 Jahre ansparen, ein unüberschaubares Risiko.

Totalverlustrisiko unkalkulierbar

Im Kapitel „Anlegerprofil“ (MIG-Fonds S. 15) fällt die Formulierung auf, dass „hohe Gewinnchancen“ mit dem Risiko des Totalverlustes „korrespondieren“. Was heißt „korrespondieren“? Denn Tatsache ist, dass die Vorgänger-MIG-Fonds bisher zwei überzeugende Unternehmens-Exits von ca. 30 Investments insgesamt erzielten. Über 90 % der mit Anlegerkapital über Wasser gehaltenen Unternehmen haben die in sie gesetzten Erwartungen bisher nicht erfüllt. Wahreitsgemäß muss es daher statt „korrespondieren“ heißen: in der **dominierend überwiegenden Zahl der Anlageunternehmen, besteht das Risiko des Kapitalverlustes**. Und dies ist schon dann der Fall, wenn das in die Unternehmen gezahlte Anlegerkapital nur 1,5-fach zurückfließen sollte. Denn die Unternehmensverkäufe müssen, je länger sie gehalten werden, mindestens das ca. 2-fache zurückführen, damit die enormen Kosten kompensiert werden, die das MIG-System zu Beginn der Beteiligung (ca. 35 %) und zusätzlich während der Laufzeit verschlingt (ca. 2 % p. a.). Erst dann ist Kapitalausgleich erreicht. Eine Rendite wird erst beim 3-4-fachen erzielt. Eine Miniverzinsung auf einem Sparbuch hätte immerhin mindestens zu jedem Zeitpunkt das Kernkapital erhalten. Die Wahrheit ist aber: Damit auch nur das Anlagekapital zurückgezahlt werden kann, **„setzt dies eine weit überdurchschnittliche Rendite der Gesellschaft“ voraus** (MIG 15-Prospekt S. 15).

Was ist „weit überdurchschnittlich“?

Wie überdurchschnittlich muss der Ertrag sein, damit allein der Einsatz erzielt, geschweige denn eine Gesamtrendite erzielt wird? Reichen dazu 30 % p. a. bezogen auf das eingesetzte Investmentkapital und 50 % auf das Gesamtkapital? Nein! **Fakt ist:** Von 105 % eingezahltem Kapital werden ca. 70 % tatsächlich eingesetzt, plus 2 % p. a. laufende Kosten. Faktisch „arbeiten“ nach 5 Jahren Laufzeit max. ca. 60 % des Anlagekapitals tatsächlich in den Start-Up-Unternehmen. Um dieses Geld zurückzuverdienen, ist das 1,75-fache des Einsatzes oder 175 % erforderlich, damit der Fonds wieder auf 105 % kommt, für den Anleger bleiben dann = 0 % Rendite. Denn dieser Exit reicht gerade, die Kosten zu verdienen, die – solange Geld da ist – an das MIG-Management, die Dienstleister und den Vertrieb auf jeden Fall abfließen. Denn die Fondsgebühren werden auf jeden Fall immer abgezogen. Auch wenn Unternehmensgewinne

erzielt werden, profitiert das Management vorab, auch dann, wenn die Investoren ihr Kapital noch nicht zurückerhalten haben. Selbst wenn die überwiegende Anzahl der Anleger ihr Geld niemals zurückerhalten wird: das Management wird über voraussichtlich ca. 2 Jahrzehnte ein komfortables Auskommen gehabt und ein beachtliches Vermögenspolster angespart haben. Von ca. EUR 1 Mrd. werden nach Abzug für den Gesamtvertrieb von ca. EUR 150 Mio. ca. EUR 200 Mio. für die Dienstleister rund um die Initiatoren und ihre Partner (Treuhand, Berater, Anwälte, Komplementäre, Konzeptionäre, Marketing, die Fondsverwalter, PR- und Ratingmanager, Gutachter) ausgegeben.

Statt Ausschüttungen: für die Anleger die „Storys“ – für das Management auskömmliche Gebühren – auf Kosten der Substanz

Die Wirklichkeit ist, dass unter den „MIG-Hoffnungsträgern“ die meisten Start-Ups abgeschrieben werden müssten. Dass diese Unternehmen jemals den Kapitalerhalt und die dafür erforderlichen Exit-Multiples verdienen werden, ist aus unserer Sicht unrealistisch. Die meisten Unternehmen werden voraussichtlich abgeschrieben werden müssen. Fast alle MIG-Start-Ups haben bisher noch keine Außenumsätze erzielt. Auch dort, wo marktreife Produkte vorliegen (z. B. cerbomed) treten beim Vertrieb systemimmanente Risiken wie die auf, das das Produkt im Wettbewerb nicht bestehen kann. Es ist zu teuer, scheitert an Regulierungsvorgaben und/oder offenbart in Ermangelung eines professionellen Marketings systematische Schwächen im Vertrieb. Sie weisen konzeptionelle Probleme auf, die schon bei der Unternehmenskonzeption vernachlässigt wurden.

Kontinuität der Scheinforschung

In aller Regel ist mangelnde Expertise und ein leichtsinniger Umgang mit den Anlegermillionen die Ursache für Probleme dieser Unternehmen. Auf eine profunde wissenschaftliche Förderung kommt es in Wirklichkeit gar nicht an. Die MIG-Start-UPS, faktisch seit langem betriebswirtschaftlich insolvent, erhalten für ihre Forschungsfinanzierung reichlich MIG-Fonds-Anlegergeld. Ein gut geschmiertes System der Förderung von „Hoffnungsträgern“ (dank vorab geschlossener Nachfinanzierungsverträge auch ohne Unternehmenserfolge!) führt zu einem komplizierten Umgang mit den Anlegermillionen. Die ursprünglichen Know-how-Träger – in Wirklichkeit von der echten Forschergemeinde isoliert – verlassen nach und nach das MIG-Alimentierungssystem und die MIG-Fonds werden zwangsläufig nach und nach Mehrheitsgesellschafter ihrer Start-Ups. Genau das, was prospektgemäß nicht passieren sollte. Die anfangs noch motivierten Wissenschaftler gewöhnen sich an die MIG-Millionen, die auch dann fließen, wenn keine Erfolge erzielt wurden. Die jahrelang forschenden Wissenschaftler gewöhnen sich an ein gesichertes Einkommen (Gutachter, Forscher, Laboranten, externe Lieferanten sowie Klinikabteilungen), die – erfolgsunabhängig - komplexe Patientenstudien in Rechnung stellen.

Das krassste Beispiel für nachhaltige MIG-Kapitalvernichtung:

ANTISENSE PHARMA / ISARNA / ISARNA HOLDING

Antisense, Aushöhlung der Zielunternehmen

Beispiel für eine erfolgsunabhängige Regelung, auf die die Forscherteams zu ihrer Existenzsicherung bauen können:

„Mit den liquiden Mitteln in Höhe von EUR 13 Mio. aus dem 28. Januar 2010 geschlossenen Beteiligungsvertrag ist die Liquidität der Gesellschaft auch ohne ... Einnahmen ... bis Oktober 2010 gesichert.“ (GB Antisense 2009). In dieser Atmosphäre stressfreier Forschung lässt sich auch rechtzeitig eine Karriere „danach“ (nach der ergebnislosen Auflösung des Forschungs-Start-Ups) komfortabel bereits noch zu „Lebzeiten der ausgehöhlten Company“ (hier Antisense) planen (Beispiel für die systematische Aushöhlung des MIG-Start-UPs Antisense siehe unten).

Interessenkonflikt: komfortabel vorsorgen für die Zeit „danach“

Für die Zeit danach, wenn die einschlägigen Hoffnungsträger-Studien beendet werden (Beispiel SAPHIRE bei Antisense, AD02 bei Affiris), die auf internationalen Symposien von gesponserten Referenten für „Aufmerksamkeit“ sorgen, haben die Start-Up-Unternehmer in der Regel vorgesorgt und sich mit internen Aufträgen mit Hilfe von Anlegergeld absichern lassen:

Antisense, Beispiel: „Aufwendungen für bezogene Leistungen“ – Abschied von der Forschung

Aufwendungen für „bezogene Leistungen“ erreichten nach ca. EUR 4,4 Mio. in 2010, in 2011 bereits EUR 7,9 Mio. (Jahresfehlbetrag EUR 18,3 Mio.). Obwohl laut Vorjahresbericht „Lizenzrechte“ von Biognostik gekauft worden waren, bestanden **„Zum Ende des Geschäftsjahres 2011 ..finanzielle Verpflichtungen aus Lizenzverträgen in Höhe von EUR 2,4 Mio., Vorjahr EUR 10,7 Mio.“**. Antisense-Geschäftsbericht 2011, unterzeichnet von dem neuen von MIG eingesetzten Geschäftsführer Dr. Philippe Calais, nachdem sich die Gründer und Vorgängergeschäftsführer und zahlreiche Erstinvestoren im Zeitraum 2011 aus dem Unternehmen mit einem „goldenen Handschlag“ verabschiedet hatten. Der Abschied erfolgte, nachdem sich abzeichnete, dass laut medizinischem Bericht die Leitwirkstoff-Trabedersen-Studie scheitern würde (die klinische Testphase III wurde eingestellt).

Medizinischer Hintergrund

Weil alternative Therapien zum Antisense-Medikationsverfahren inzwischen effizienter und kostengünstiger eingesetzt werden konnten und die klinischen Tests der Trabedersen-Medikation nicht überzeugend genug ausfielen, mussten die millionenschweren Fallstudien zu diesem Medikament eingestellt werden. Die Folge ist, dass das Start-Up, jetzt (mit unbelastetem Namen) in „ISARNA“ umbenannt, vollkommen reduziert wurde, um mit einem Plan „B“ die Hoffnung auf einen Exit am Leben zu erhalten. Fakt ist, dass sich die technisch fortgeschrittenen, konventionellen Therapien der Tumorsektionen und deren Preis-Leistungsverhältnis gegenüber den medikamentösen Therapien so erheblich verbessert haben, dass die medikamentöse Lösung keine Chance mehr hat. Doch die Illusion wird aufrechterhalten.

Trotz Scheitern: weitermachen (auf Anlegerkosten)

Eine vergleichbare „Restrukturierung“ erlebte in 2014 das MIG-Unternehmen „Affiris“, das zunächst 14 Mitarbeitern (Geschäftsbericht 2013) kündigte und ein neues Forschungsprogramm auflegen wollte, um im Rahmen eines Plan B von einem ursprünglich initiierten Medikationsverfahren abzurücken, das gegenüber einem alternativen Verfahren unwirtschaftlich geworden war (AD 04, statt AD 02). Doch für die Gründer war dies der Zeitpunkt, von ihrem teuren Start-UP-Versuch auf Anlegerkosten Abschied zu nehmen.

Zurück zu Antisense: Die Gründer gehen von Bord

„Nachdem in 2011 fünf atypisch stille Gesellschafter ihre Beteiligungen (insgesamt 8 stille Beteiligungen) gekündigt hatten, lagen bis zum 30. Juni 2012 Kündigungen von weiteren 38 stillen Beteiligungen vor“ (GB 2011). Aber: MIG-Fonds kaufen die Anteile des gescheiterten Unternehmens: Als feststand, dass „Mit der Beendigung der Phase II-Studie ... die strategischen Konsequenzen aus der unzureichenden Patientenrekrutierung gezogen wurden“, war für die Insider der Zeitpunkt gekommen, das Geschäftsmodell „ewige Forschung“ in anderen (eigenen) Firmen weiterzuführen. Das Antisense-Management hatte diese Firmen bereits Jahre zuvor nach und nach aufgebaut und diese mit der BioTech-Szene bestens vernetzt. Diese Firmen wurden u. a. dafür benutzt, im Antisense-Netzwerk Dienstleistungen und Produkte abzurechnen: als Lieferanten, Lizenzgeber, Dienstleister, Berater, Mitarbeiter, etc.

Dann der Abschied mit „goldenem Handschlag“

„Am 4. April 2012 haben die Gründungsgesellschafter der ANTISENSE Pharma GmbH, Herr Dr. Karl-Hermann Schlingensiepen, Herr Georg Schlingensiepen, Herr Dr. Reimar Schlingensiepen und Herr Dr. Wolfgang Brysch ihre sämtlichen Geschäftsanteile an der Gesellschaft (ca. 33 % des Stammkapitals) an die GA Global Asset Fund GmbH & Co. KG, German Austrian Beteiligungs GmbH & Co. KG, S-Refit AG, MIG AG & Co. Fonds 1 KG, MIG AG & Co. Fonds 2 KG, MIG AG & Co. Fonds 3 KG, MIG AG & Co. Fonds 4 KG, MIG AG & Co. Fonds 5 KG, MIG AG & Co. Fonds 6 KG und MIG AG & Co. Fonds 11 KG veräußert.“ (GB 2011, S. 11). Während die auf eine Notbesetzung geschrumpfte ISARNA Holding ums Überleben kämpft, füllen sich auf Schweizer Firmenkassen die Konten der Ex-Antisense-Manager.

Insidergeschäfte: Aderlass durch Lieferanten – das „Lieferanten“-Firmengeflecht im Hintergrund

Mit erheblichen materiellen Vorteilen operieren die finanziell gestärkten EX-Antisense-„Lieferanten“ im Rahmen eines Netzwerks mit in- und ausländischen Firmen, zum Beispiel im Lizenz- und Patentgeschäft. Nutznießer der seit über einem Jahrzehnt ausgehöhlten MIG-BioTech-Schmiede Antisense/Pharma/ISARNA Holding sind die mit ihr direkt und indirekt vernetzte „Lieferanten“ wie Nexxoil GmbH, Nexxoil AG, Nexxoil Ltd., Athenion GmbH, Phytotox S.A., Vitamedis AG, Viralmed AG, Cossana AG, MetrioPharm AG, Synaxia Holding AG, BioMedion GmbH, Neuracore AG, etc. Alle diese Parallel- und/oder Nachfolgegesellschaften haben eines gemeinsam: mittelbar und/oder unmittelbar standen sie in geschäftlichen Beziehungen zur Antisense Pharma/ISARNA. Die wichtigsten Schlüsselpersonen der darin involvierten Manager sind:

-Herr Dr. Karl-Hermann Schlingensiepen

-Herr Georg Schlingensiepen

- Herr Dr. Reimar Schlingensiepen
- Herr Dr. Wolfgang Brysch
- Herr Ekkehard Brysch
- Frau Sybille C. Grosjean
- Frau Renate Schirrow
- Herr Rudolf Stäger

Deren externe Firmen haben alle einen etwa gleichlautenden Gesellschaftszweck:

„Erwerb, Übernahme, Verwaltung und Verwertung von Lizenzen anderer Art, insbesondere für pharmazeutische, biotechnologische und medizinische Produkte und Verfahren, Vergabe von Lizenzen und Unterlizenzen, Beratung von Unternehmen sowie Verwertung von Lizenzen für fremde Rechnung. Kann Tochtergesellschaften errichten, sich an anderen Unternehmen beteiligen, Darlehen gewähren und aufnehmen, Garantien und andere Sicherheiten leisten, Unternehmen gründen für eigene und fremde Rechnung, ...“

Sie wurden aus unserer Sicht gegründet, um Rechnungen für Leistungen zu generieren, die zum Schaden des MIG-Unternehmens-Antisense eigentlich von Antisense selbst erbracht wurden. Faktisch haben sich diese mit Antisense verbundenen Manager unter dem Vorwand, externe Lieferanten zu sein, an dem MIG-Start-Up bereichert.

Fazit: jedes dieser „Lieferanten“-Unternehmen stand mittelbar und/oder unmittelbar als „Branchenunternehmen“ mit Antisense Pharma in geschäftlichem Kontakt (sei es über Lieferbeziehungen, sei es über die Eignerstrukturen) und konnte Lizenzeinnahmen generieren, medizinische und biotechnologische Beratungen in Rechnung stellen, medizinische Geräte liefern (bei Antisense z. B. „Aufwendungen für bezogene Leistungen“), die Vorbereitung von Antisense-Analyse-Verfahren verkaufen und schließlich „abschließend“ Mitte 2011 mit dem Ausscheiden diese Patente an Antisense verkaufen, nachdem sie faktisch wirtschaftlich wertlos geworden waren und nachdem Antisense zuvor Millionen an jährlichen Lizenzgebühren gezahlt hatte. Spätestens dann, als klar war, dass die klinische Phase III des Antisense-Krebsmittels Traberedesen P 1 in 2009 nicht mehr finanzierbar war, war für die Gründungsgesellschafter offenbar die Zeit gekommen, über einen „Wechsel“ nachzudenken (Ausstieg). Bereits im Geschäftsjahr 2009 berichtet der Antisense Jahresabschluss als Begründung für den Fehlbetrag von EUR -14,3 Mio.: **„Der größte Einzeleffekt waren die Mindestlizzenzzahlungen an die Firma Biognostik GmbH... von EUR 5 Mio. ...“**

Nachdem jahrelang über sechs-bis 7-stellige Lizenzgebühren an Biognostik gezahlt wurden, nun der Verkauf der Lizenzen an Antisense (nach Scheitern der Traberedesen-Studie). Biognostik ist begünstigter Zahlungsempfänger und wird zugleich von Antisense-Managern geführt, bzw. gehört diesen. Über Jahre wurden auf diese Weise Insidergeschäfte getätigt, ohne dass das MIG-Fonds-Compliancemanagement eingegriffen hätte.

ISARNA faktisch insolvent

Im Gegensatz zum Vorjahr 2012 fehlt der Lagebericht zum ISARNA-Jahresabschluss 2013 (vom 17.03.2015), auf den sich der Wirtschaftsprüfer mehrfach beruft: es „... besteht das Risiko der Bestandsgefährdung, wenn es der Gesellschaft nicht gelingt, die Antisense-Moleküle der „nächsten Generation“ zur klinischen Entwicklungsreife zu bringen.“ (KPMG, 20.05.2014). Auf aktuelle Nachfrage konnte (wollte) man keine klare Auskunft geben. Von subalternen Stellen hieß

es aus dem Hause des testierenden WPs: Bei ISARNA gehe es zurzeit recht „bunt“ zu. Da jährlich ein hoher Millionenbetrag an Verlusten anfällt (ohne jegliche Einnahmen), kann ein Exodus der Kapitalgeber (per 31.12.2012 wurden 47 atypische stille Beteiligungsverträge gekündigt) bereits zur faktischen Insolvenz der Firma geführt haben. In 2014 hat sich auch die Deutsche Ausgleichsbank, Bonn, verabschiedet, die ihr Geld allerdings nicht erhalten hat und stunden musste. Mit dem aktuellen Jahresverlust hat Antisense/Isarna ca. EUR 125 Mio. auf der Uhr. Der anfallende Finanzierungsbedarf wird erklärtermaßen aus Mitteln der Nachfolgefonds bestritten. Für ein Unternehmen, das noch einen Buchwert von EUR 1,13 Mio. ausweist, werden weitere Millionen für Scheinforschung und Konkursverschleppung investiert.

Verwässerung der Anteile

Der MIG-Fonds GAF nimmt eine Anteilsreduzierung vor (übrigens: in allen MIG-Fonds stehen noch die Fantasiewerte in den Forderungsspalten). Beispiel GAF: Die faktisch insolvente Unternehmensbeteiligung ISARNA Holding GmbH mit einer ursprünglichen Beteiligungsquote von 10,66 % musste auf 6,81 % reduziert werden. Hintergrund: GAF konnte an einer ISARNA-Nachfinanzierung nicht teilnehmen. Durch diese Verwässerung wurde der GAF-Anteil um ca. 1/3el entwertet (Kannibalisierung unter den MIG-Fonds, den die Nachfolger – zum Nachteil ihrer Vorgänger – nachlegen: Insolvenzvermeidung!).

„Plötzlich“ eine Abschreibung/Wertberichtigung

Im Vorjahr wurde bereits in dem **Schwester-MIG-Fonds GC Global Chance Fund GmbH & Co KG** per Ende 2012 auf ISARNA aus unserer Sicht eine sachgerechte Mindestabschreibung gem. § 253 Abs. 3 S. 3 HGB von ca. 50 % des Nominalwertes vorgenommen (Geschäftsbericht GLOBAL CHANCE FUND 2012).

Abschreibungen auf den Firmenwert „vergessen“?

Nach unserer Einschätzung müssten die Abschreibungen deutlich höher ausfallen. Obwohl der Antisense/Isarna-Klassiker, das Trabedersen-Medikations-Konzept, vorläufig gescheitert ist und eine vollständig neue klinische Testung aufgezoogen werden müsste. „Auf Grund der raschen Weiterentwicklung hin zur klinischen Testung... fokussiert die Gesellschaft ihre Anstrengungen nun auf diese Moleküle“ (die Antisense-Moleküle der „nächsten Generation“). Dafür und insbesondere aus Kostengründen ist das ISARNA-Team auf eine Kernmannschaft aus Marketing- und PR-Profis zusammengeschrumpft, die zurzeit versuchen, die Patente des Unternehmens in den USA zu verkaufen (unsere Recherchen haben ergeben, dass strittig ist, wem die Patente tatsächlich gehören). Nach der Zulassung eines Antisense-Medikaments in den USA soll die Hoffnung auf einen „Durchbruch“ wachgehalten werden (oder wurde ein Generikum zum Schein durchgebracht, um das es gar nicht geht ...?). Angeblich wurden namhafte Biotech-Unternehmen für die Antisense-Moleküle gewonnen. Allerdings wird nicht gesagt, mit welchen „großen Pharmafirmen Entwicklungs- und Kooperationsabkommen“ geschlossen wurden (GB GAF 2013). Mit Äußerungen dieser Art wurden die Investoren schon des Öfteren „beruhigt“. Aussagen dieser Art waren bisher nicht belastbar? Um welchen Typ Kooperationen handelt es sich? In einem Fall konnten wir recherchieren, dass ein „Kooperationsangebot“ mit ISARNA in Europa faktisch in der Bereitschaft eines großen Chemiekonzerns bestand, für hohe EUR-Mio.-Kosten eine aufwändige Antisense-Studie durchzuführen. Auf diese Weise wird – für Außenstehende schwer durchschaubar – eine Medikamentenillusion aufrechterhalten, die die Anleger verträsten soll.

Kapitalvernichtung mit System - Antisense/Isarna:

Das Unternehmen ist ein Paradebeispiel dafür, wie die MIG-Fondsverwaltung mit den Anlegerressourcen verfahren ist. Die verantwortlichen Antisense-Manager der Unternehmensgründer haben schnell begriffen, wie das System der Aufrechterhaltung von Hoffnung und plötzlichem Reichtum über ein Jahrzehnt geschürt, gepflegt und konsequent für die eigenen Interessen ausgenutzt werden konnte. Belastbare Spurensuche nach Beweisen, die eine Unternehmensfortführung gerechtfertigt hätten, endet in immer neuen Beteuerungen, dass die wissenschaftliche Qualität der Antisense-Forschung internationale Anerkennung genieße und sich größere Kooperationen mit Bio-Chemieriesen anbahnen. Aber außer unverbindlich beauftragten Gutachtern und Insidermeinungen fanden externe Kooperationen auf Augenhöhe nicht statt. Um das Leitprodukt „AP 12009“ (es sollte die Vermehrung von Krebszellen unterbinden) durch die 3. klinische Phase zu bringen, war für uns keine externe Expertenmeinungen zu finden, die das behauptete Potenzial von „AP 12009“ belegen konnte.

Beim Abschied noch mal Kasse machen

Seit dem schrittweisen Ausscheiden der Gründer und Schlüssel-Know-How-Träger, der Gebrüder Schlingensiepen ab dem Jahre 2007 (Schlingensiepen und Karl-Hermann bis 30.06.2011), sind die Antisense-Pharma-Verlustvorträge in zweistelligen Millionensprüngen (weiter) angestiegen. Von einer konkreten Einführung und/oder Vermarktung von Medikamenten hat sich das Unternehmen jedoch immer weiter entfernt. Regelmäßig bedient wurden dagegen Rechnungen für teures Personal (anspruchsvolle Fachkräfte zur Aufrechterhaltung des Glaubens an die Hoffnungsträger-Medikamente kosteten viel Geld), Fondsgebühren, Beratungskosten, Managementkosten und vor allem Aufwendungen für „Roh-Hilfs- und Betriebsstoffe“, sowie für „Aufwendungen für bezogene Leistungen“, sowie für „Sonstige betriebliche Leistungen“. Diese steigen jährlich beträchtlich an und erreichten ab 2010 eine Höhe, die die „eigenen Kosten“ für das üppige Personal deutlich überstiegen (2010 waren das in der G&V zusammen ca. EUR 8,4 Mio., Personal, „Löhne und Gehälter“ für ca. 70 Mitarbeiter: EUR 5 Mio.). 2011 wurden EUR 9 Mio. für „Bezogene Leistungen“ gezahlt (Lizenzen für die Biagnostik) und außerdem EUR 2 Mio. für „Sonstige betriebliche Leistungen“. Die „Wertschöpfung“ des Unternehmens fand daher hauptsächlich außerhalb der ISARNA statt. Wo (siehe Kapitel „Biagnostik“)?

Wertschöpfungsträger des Unternehmens: Mitarbeiter kosteten EUR 5 Mio. p. a.?

Welche Wertschöpfung haben die Antisense-Mitarbeiter tatsächlich selbst erbracht? Wer stand genau mit welchem Qualifikationshintergrund auf der Pay-Rolle des Unternehmens? Lässt sich aufgrund der Gehaltslisten beweisen, dass es sich bei den Antisense-Mitarbeitern tatsächlich um Forschungspersonal für das Trabedersen-Medikament und die SAPHIERE-Studie gehandelt hat? Wer war damit tatsächlich befasst? Welche Mitarbeiter/Manager wurden für welche Leistungen tatsächlich bezahlt? Und was haben diese Mitarbeiter für dieses Geld tatsächlich gemacht? Leistungen für die Unternehmen, die dann an Antisense dafür Rechnungen geschrieben haben? Und welche Leistungen wurden tatsächlich „extern“ eingekauft?

MIG-Investitionslogik bis zum bitteren Ende

Am Beispiel des Zielunternehmens ANTISENSE Pharma GmbH, Regensburg, kann die Logik der Investitionstätigkeit des MIG-Fonds-Managements anschaulich nachvollzogen werden. Offenbar zwang die nackte Not des Firmenüberlebens zur Refinanzierung des „Intensivpatienten“. Wie ist es zu diesem Klumpenrisiko ISARNA gekommen? Welche Entscheidungen haben in welcher Unternehmensphase zu den getätigten „Finanzierungsrunden“

geführt? Wie kam es zu einer Situation, in der offenbar nur noch die MIG-Fonds-Mittel (und eine faktische MIG-Übernahme des von Zahlungsunfähigkeit bedrohten Unternehmens) des auf einen Patenthalter geschrumpften Unternehmens vor der Insolvenz bewahren konnten?

AUF DER INTENSIVSTATION: KÜNSTLICHE BEATMUNG

Intensivstation MIG-dominiertes MIG-Unternehmens-Portfolio

Dauerrettung eines angeschlagenen Investments – Wo war/ist die professionelle geschäftliche und **externe (!)** medizinwirtschaftliche Kontrolle? Da die Anleger prospektgemäß keinerlei Einfluss auf die Unternehmensauswahl und Investitionsentscheidungen haben (Ausnahme ab EUR 50 Mio.), konnten sie auch nicht verhindern, dass sie bei den allermeisten Fonds inzwischen nach und nach an sich selbst beteiligt sind! Das sind die MIG-Fonds GCF, GAF, 1, 2, 4, 5, 6, 9, 13 (ca. 50 %). Alle diese Fonds sind an Unternehmen beteiligt, die von MIG-Fonds mehrheitlich dominiert werden, d.h. dank der MIG-Management-Entscheidungen nach und nach zu „MIG-Unternehmen“ geworden sind. Weil sie so erfolgreich waren? Und weil sich die Co-Investoren sowie Ideengeber und Gründer reihenweise aus ihrem Unternehmen zurückgezogen haben? Oder weil das Scheitern des MIG-Investitions- und Gebührenmodells offenbar geworden wäre?

MIG-Fonds fütterten den kranken Patienten ISARNA immer wieder

Der Geschäftsbericht ANTISENSE Pharma per Ende 2011, veröffentlicht am 06.02.2013, zeigt, für welche MIG-Fonds Finanzierungsrunden getätigt wurden und wie das Antisensemanagement mit Liquidität aus jeweils unterschiedlich aktuellen MIG-Fonds-Tranchen mit frischem Kapital bedient wurde. In diesem und dem inzwischen weiteren veröffentlichten Geschäftsbericht 2008 bis 2012 werden – wie jedes der vergangenen Jahre - die massiven Verluste des Unternehmens dokumentiert. Vor der faktischen Zahlungsunfähigkeit wurde ANTISENSE immer wieder durch die Millionenbeträge nachfolgender MIG-Fonds bewahrt. Per Ende 2012 sind fast EUR 100 Mio. per Saldo fast ausschließlich aus MIG-Fonds, in das Start-UP- Unternehmen geflossen. Aus keinem der Geschäftsberichte ist erkennbar, ob die wiederholt ausgelobten wirtschaftlichen Ziele auch nur ansatzweise realisiert wurden („anstehende Auslizenzierungsmaßnahmen“). Im Gegenteil: Bei der Umsetzung der Patente, der Auswertung der Studien und Tests sowie den Einführungsversuchen der entwickelten Krebs-Medikamente wurden medizinisch und wirtschaftlich immer wieder Rückschläge hingenommen, die letztlich zur Einstellung weiterer Untersuchungen geführt haben.

Investitionslogik nach Gutsherrenart

Aus dem Vorjahr 2011 wurden in der Bilanz Verluste in Höhe von EUR 73,7 Mio. vorgetragen. Im Berichtsjahr 2011 kamen knapp EUR 18,3 Mio. Verluste hinzu. Der „nicht durch Eigenkapital gedeckter Fehlbetrag“ von ca. EUR 5,1 Mio. entspricht in etwa den Mitteln der 11 KG in Höhe von EUR 5,4 Mio., die diesen Betrag „nachgeschossen“ hat. Geschäftsbericht: „Mit den liquiden Mitteln in Höhe von EUR 5,4 Mio. aus dem am 4. April 2012 mit der MIG GmbH & Co. Fonds 11 KG geschlossenen Beteiligungsvertrag ist die Liquidität der Gesellschaft bis August 2012 sichergestellt. Darüber hinaus finden derzeit Gespräche mit unseren Gesellschaftern im Hinblick auf eine weitere Beteiligungsrunde statt. Hierzu liegt bereits, wie auch schon in den Jahren zuvor, eine schriftliche Absichtserklärung der MIG-Fonds vor.“ Diese Absichtserklärung der MIG-Fonds musste als Zahlungsverprechen verstanden werden.

Eigenmotivation der Gründer untergraben

Damit wurde der entscheidende Motivationsfaktor eines Start-Ups-Unternehmens, um jeden Preis – auch durch persönliche Opfer - die Markteinführung zu forcieren, ad absurdum geführt. Das Einfordern von Leistungszielen, bevor frisches Geld bewilligt wird, könnte dadurch erschwert werden. Dafür spricht m. E. die Bemerkung in dem Geld-Magazin-Artikel vom Januar 2014, dass durch die Umstrukturierung zur Isarna „gewährleistet ist, dass alle Investitionen direkt in die Forschungsprogramme zur Arzneimittelentwicklung fließen. „Zudem können wir dank unserer schlanken Struktur Entscheidungen schnell treffen und dann sofort umsetzen.“

Offenbar belastete eine vormals teure Verwaltung die Liquidität der Firma?

Geschäftsbericht: Vor dem Hintergrund der aktuell durchgeführten Finanzierungsrunde 2012, den laufenden Gesprächen mit den Gesellschaftern und Finanzinvestoren über eine weitere Beteiligung –eine schriftliche Absichtserklärung der MIG-Fonds dazu liegt bereits vor – können wir heute mit mehr als überwiegender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass auch bis zum Ende des zweiten Quartals 2013 adäquat Liquidität und Eigenkapital zur Verfügung stehen werden **und insoweit keine Insolvenztatbestände ausgelöst** werden. Die VC-Investoren haben in 2012 mit der Übernahme der restlichen rund 33 % der Geschäftsanteile von den Gründern und der Einstellung eines neuen CEO nochmals ein sehr klares Bekenntnis zu Antisense Pharma abgelegt.“

Interessenkonflikt Systembestandteil

Es besteht ein massiver Interessenkonflikt auf Seiten der MIG-Managements hinsichtlich der ISARNA-Anteile fast aller Fonds: denn es ist möglich, dass per Saldo über 30 % der MIG-Fonds-Beteiligungen abgeschrieben werden müssten, wenn ISARNA Insolvenz anmeldet. Das MIG-Fonds-Management ist einem **erheblichen Zielkonflikt ausgesetzt!** Denn um eine mögliche Insolvenz zu vermeiden, könnten sich die MIG-Fonds-Manager gezwungen sehen, das Unternehmen auch dann weiter zu finanzieren, wenn es wirtschaftlich keine reelle Perspektive mehr haben sollte. Weder die Investitionskriterien noch die Struktur der „**Mittelverwendungskontrolle**“ können das verhindern. Niemand kann die MIG-Manager dazu zwingen, im Anlegersinne kaufmännisch nachvollziehbare Entscheidungen zu treffen und die Investoren mit den Tatsachen zu konfrontieren.

Worthülse „Auslizenzierung“ und verbrannte Millionen

ISARNA wurde stets weiterfinanziert. Seit 2008 erreichten die jährlichen Fehlbeträge deutlich 2-stellige Mio.-Summen. In der Spitze EUR minus 18,297 Mio. per Ende 2011 (2010 = minus EUR 14,365 Mio. und für 2012 minus EUR 13,935 Mio. Betriebsergebnis). Immer wieder wurde in den Lageberichten zu den Geschäftsberichten von „Erfolg versprechenden Gesprächen“ mit „mehreren finanzstarken Pharmapartnern und Finanzinvestoren“ über eine vermeintlich einnahmeträchtige „Auslizenzierung“ gesprochen. Faktisch wurde jedoch „die Liquidität auch ohne entsprechende Einnahmen aus Auslizenzierung ... gesichert“. (Geschäftsbericht 2009) So lautete der Risikobericht fast wortgleich auch in den Folgegeschäftsberichten.

„Strategiewechsel“ als Verschleierung?

Der Mangel an öffentlich klar definierten Milestones, bei deren Nichterreichen keine Finanzmittel mehr ausgereicht werden (fehlende Mittelverwendungskontrolle!), hat dazu geführt, dass immer neue Aufgabenstellungen auf Kosten der uneingeschränkt nachschussbereiten MIG-Fonds finanziert wurden. Zum Beispiel die Erweiterung der Testpatienten für die Anwendung des Wirkstoffs TRABEDERSEN von 120 auf 180 Patienten, was zu einer Mehrfinanzierung in 2011 auf EUR 17 Mio. geführt hat (GB 2011). Immer wieder wurden dafür die MIG-Fonds 2, 3, 9, und schließlich auch 10, 11, 12 und 13 sowie der GA Global Asset GmbH zur Kasse gebeten.

War das Medikament 2011 schließlich für die Anwendung bei „malignen Gliomen“ gescheitert (z.B. weil die Tumoren schlicht erfolgreicher wegoperiert wurden, GB 2011), sollten nun Versuche gegen das Pankreaskarzinom getestet werden.

Pragmatische Einsicht gescheiterter Finanzierung

Das ehrliche Fazit im Antisense-Jahresabschluss 2011 lautet: „In den letzten Jahren sind die regulatorischen Anforderungen an große klinische Zulassungen derart gestiegen, dass sie von einem Venture Capital-finanzierten Biotech-Unternehmen kaum zu bewältigen sind. Phase III-Studien mit großem finanziellen Aufwand werden daher in Zukunft Pharmapartnern und bzw. oder Lizenznehmern überlassen.“ Dennoch machen die MIG-Fonds mit den Anlegermillionen weiter! Der Geschäftsbericht 2012 beweist, dass weder Pharmapartner gefunden wurden (es sei denn solche, die sich weitere Studien teuer bezahlen lassen würden), noch dass die (inzwischen zum Erliegen gekommenen) Forschungen in erkennbarer Weise marktfähige Produkte hervorbringen könnten. Der Mitarbeiterstamm von zeitweise über 70 Beschäftigten ist per September 2013 auf 17,7 Vollzeitkräfte zusammengeschrumpft (GB 2012).

Schlussstrich unter EUR 100 Mio. und Umbenennung

Schließlich blieb nur die Einstellung der Studie als Konsequenz: „Deswegen hat sich ISARNA Therapeutics (im Vorjahr im Rahmen des Strategiewechsels von ANTISENSE auf diesen neuen Namen „umbenannt“) in Abstimmung mit seinen Investoren zur Beendigung der sehr kosten- und ressourcenintensiven SAPHIRE-Studie entschieden.“ (GB 2012) „In Abstimmung mit den Investoren“ – die wahren „Investoren“ (Anleger) blieben außen vor! Da die ANTISENSE-Pharma GmbH inzwischen ein Unternehmen der MIG-Group ist (sie hat alle anderen wesentlichen Investoren nach und nach mit MIG-Fonds-Mitteln ausbezahlt), hat sie am 15. September 2013 beschlossen, den Sitz der Firma, jetzt ISARNA Therapeutics, in die Leopoldstraße nach München zu verlegen. Obwohl das umbenannte Unternehmen bereits knapp EUR 100 Mio. Investitionsmittel verbraucht hat, inzwischen fast ausschließlich Kapital aus MIG-Fonds, wird weiter Kapital aus MIG-Fonds ausgereicht: Zum Beispiel MIG 13: „Die Emittentin ist verpflichtet, eine Bareinlage in Höhe von insgesamt EUR 2 Mio. zu erbringen; diese ist sofort zur Zahlung an die Gesellschaft fällig.“ (Nachtrag Nr. 31, MIG 13) Und zwar in Form einer atypisch stillen Beteiligung.

Die Insider entscheiden allein

Üblicherweise wurde ohne externe Kontrolle entschieden. Die Entscheidungen über die Verwendung der Anteile der MIG-Fonds 1 - 13 trifft die MIG Verwaltungs AG, die „mit dem Portfoliomanagement betraut ist“. Eine externe Kontrolle findet nicht statt. Die Geschäftsführung entscheidet faktisch über die Verwendung fremden Geldes ohne externe Kontrolle (Nachtrag II, MIG 13). So wurden durch MIG 13 „systemgemäß“ weitere Zahlungsverpflichtungen eingegangen: Nachtrag 23: „Die Emittentin hat sich entschlossen, ... die atypisch stille Beteiligung ... auf nunmehr EUR 4 Mio. zu erhöhen. Dieser weitere Einlagebetrag ist umgehend zur Zahlung an die Gesellschaft fällig. ... Im Zusammenhang mit der Beteiligung sind darüber hinaus Beratungskosten in Höhe von EUR 1 Mio. angefallen.“ Nachtrag 27: „Die Emittentin ist verpflichtet, eine Bareinlage in Höhe von insgesamt EUR 2 Mio. zu erbringen. Diese ist sofort zur Zahlung fällig...“ Nachtrag 28: „Die Emittentin hat sich entschlossen, ... ihre Einlageleistung auf EUR 3 Mio. zu erhöhen. Dieser weitere Einlagebetrag ist umgehend zur Zahlung an die Gesellschaft fällig. Im Zusammenhang mit der Beteiligung sind darüber hinaus Beratungskosten in Höhe von EUR 1 Mio. angefallen.“ Nachtrag 31: „Die Emittentin ist verpflichtet, eine Bareinlage von insgesamt EUR 2 Mio. zu erbringen; Diese ist sofort zur Zahlung an die Gesellschaft fällig.“ Nachtrag 32: „Die Emittentin hat sich ... aufgrund des Beteiligungsvertrags (mit der ISARNA, vormals Antisense)

verpflichtet, drei weitere ... Geschäftsanteile der ISARNA ... zu erwerben.“ Darunter im Rahmen einer (von ihr!) beschlossenen Kapitalerhöhung vom 20.11.2013 in Höhe von EUR 9 Mio. gegen Bareinlage in Höhe des Nominalbetrages...“ AT NewTec GmbH: „An den Finanzierungsrunden beteiligen sich bereits (neben den zahlreichen MIG-Fonds) nun auch die AT NewTec GmbH, München.“ Diese Gesellschaft listet unter den „Shareholdern“ die MIG Verwaltungs AG. Chairman ist – über die AMSILK GmbH - der MIG-Fonds-Manager Dr. Matthias Kromayer (Aufsichtsrat der MIG Verwaltungs AG 2009, Vorstand per 30.06.2012).

Feigenblatt: Fehlentscheidungsrisiko „extrem hoch“

Abgesehen von Interessenkonflikten ist das Fehlentscheidungsrisiko in dieser unstrukturierten Entscheidungszwangsläufigkeit extrem hoch. Laut Prospekt MIG 13 wurde dieses Risiko ausdrücklich benannt: Das Fehlentscheidungsrisiko sei hoch. Geschäftsbericht 2011: es ist kein Entscheidungsorgan, kein „Anlageausschuss oder Beirat“ vorgesehen, „der Anlageentscheidungen effektiv prüfen oder unterbinden kann.“ Und: „Die Mittelverwendungskontrolle, die bei der Fondsgesellschaft durchgeführt wird, bedeutet hinsichtlich der Anlageentscheidung keine Absicherung.“ Wäre zu jedem Mittelabfluss jeweils ein Beschluss der Fonds (z.B. eines Anlegerbeirats) erforderlich gewesen, wären niemals inzwischen über EUR 100 Mio. in eine einzige Firma geflossen, die nur durch Nachschüsse aller bisher Beteiligten und auch weiterer MIG-Fonds am Überleben gehalten werden kann. **Wer gerade Geld hat, muss zahlen.** Die medizinischen Verwertungsperspektiven sind alles andere als überzeugend. Zwei PR- und Marketingprofis versuchen zurzeit hochgradig komplexe Patente per Firmenakquise weltweit zu vermarkten.

Die Gründer verlassen das „sinkende Schiff“

Die medizinischen Studien wurden eingestellt, fast das ganze Personal wird entlassen. Die Gründer und Entwickler haben das Unternehmen verlassen und sich für ihre Beteiligungen auszahlen lassen. Mit ihnen gehen die still beteiligten externen Investoren mit von Bord. Sie ließen sich ihre Beteiligungen von MIG-Fonds abkaufen. Auf CHECK-Nachfrage bei einem der Antisense-Hauptentwickler der „gut“ verkauft hat: „Was denken Sie, warum man ein Unternehmen verkauft...?“ Verantwortung gegenüber den langjährigen Investoren, die das objektive Risiko nicht kannten, keine Spur! „Am 29. April 2011 wurde mit den Finanzinvestoren der Finanzierungsrunde 2011, bestehend aus der MIG AG & Co. Fonds 2 KG, MIG AG & Co. Fonds 3 KG, MIG AG & Co. Fonds 9 KG, der GA Global Asset Fund GmbH & Co. KG, ein weiterer Beteiligungsvertrag über insgesamt EUR 7,8 Mio. abgeschlossen. Diese Mittel sind der Gesellschaft wie vereinbart in zwei Teilbeträgen zugeflossen (im Mai 2011 mit EUR 4,7 Mio. und im Juni 2011 mit EUR 3,1 Mio.).

Ein Fass ohne Boden

Ohne echte Umsatzperspektive wurde der Intensivpatient Antisense zum Dauerpflegefall: Weiteres Beispiel für eine der eingespielten „Nachfinanzierungen“: Am 6. Dezember 2011 wurde mit den Finanzinvestoren der Finanzierungsrunde 2011/II, bestehend aus der MIG AG & Co. Fonds 2 KG, MIG AG & Co. Fonds 4 KG, MIG AG & Co. Fonds 6 KG, der GA Global Asset Fund GmbH & Co. KG, ein weiterer Beteiligungsvertrag über insgesamt EUR 4,5 Mio. abgeschlossen. Diese Mittel sind der Gesellschaft im Dezember 2011 zugeflossen.“ Doch diese Finanzierungsrunden reichten nie aus. Die MIG-Fonds „mussten“ immer wieder nachlegen. **Die medizinischen Fortschritte waren gescheitert.** Am 4. April 2012 fanden trotzdem 2 weitere Kapitalerhöhungen statt. Im Geschäftsbericht 2011 heißt es: Kapitalerhöhung I: Die Kapitalerhöhung resultierte aus „**Nachbewertungsklauseln**“ vorheriger Finanzierungsrunden (praktischerweise bedurfte es dank dieser „Nachbewertungsklauseln“ keiner weiteren Marktwerteinschätzungen!). „**Bezugsberechtigt**“ waren der GA Global Asset Fund GmbH &

Co. KG (ehrlicher: „**bezugsverpflichtet**“!), die MIG AG & Co. Fonds 2 KG, die MIG AG & Co. Fonds 3 KG, die MIG AG & Co. Fonds 4 KG, die MIG AG & Co. Fonds 6 KG, die MIG AG & Co. Fonds 9 KG, die S-Refit AG sowie Herr Dr. Heinrichs. Kapitalerhöhung II: Am 4. April 2012 wurde mit der MIG GmbH & Co. Fonds 11 KG eine Finanzierungsrunde über EUR 5,4 Mio. abgeschlossen. Das Stammkapital der Gesellschaft wurde von EUR 140.586 um EUR 14.059 Euro auf EUR 154.645 erhöht sowie eine Zuzahlung in das Eigenkapital von TEUR 5.386 vorgenommen.“

Wer konnte, floh aus dem Unternehmen

Beispiel für den Ausstieg der Gründer: „Nachdem in 2011 5 atypisch stille Gesellschafter ihre Beteiligung (insgesamt 8 stille Beteiligungen) gekündigt hatten, lagen bis zum 30. Juni 2012 Kündigungen von weiteren 38 atypisch stillen Gesellschaftern vor.“ Stillhalteprämien für Altgesellschafter? Es musste der Eindruck vermieden werden, dass die ursprünglichen Initiatoren das Konzept für gescheitert hielten und kein weiteres Geld mehr investieren wollten. Da lag es nahe, eine „Stillhalteprämie“ für diejenigen Anteile zu zahlen. Der reale Zeitwert war bereits – bei realistischer Betrachtung der Verwertungschancen - erheblich gesunken. Denn die Nachricht, dass ein Unternehmen mit Investitionsmitteln, die frühzeitig schon ein Minus von über EUR 40 Mio. hinterlassen haben (Klumpenrisiko), hätte vernünftigerweise den Weitervertrieb der MIG-Fonds zum Stillstand bringen können. Doch der MIG-Vertrieb durfte für sein Platzierungsgeschäft auf keinen Fall eine Großpleite riskieren.

Gigantisches Klumpenrisiko: MIG-Geschäftsmodell gescheitert

Das MIG-Geschäftsmodell sorgte für gigantische Unternehmens-Klumpenrisiken. Die MIG-Fonds haben laut Leistungsbilanz 2012 insgesamt knapp EUR 279 Mio. in Beteiligungen investiert. Davon erhielt seinerzeit allein ca. 33 % die ANTISENSE Pharma. Laut letztveröffentlichtem ANTISENSE-Geschäftsbericht 2013 benötigte das Pharmaunternehmen weiterhin immer wieder frisches Kapital. Ihre „Meilensteine“ muss sie längst ad absurdum geführt haben. Die Realität laut Lagebericht: „In den letzten Jahren sind die regulatorischen Anforderungen an große klinische Zulassungsstudien derart gestiegen, dass sie von einem Venture Capital-finanzierten Biotech-Unternehmen kaum zu bewältigen sind. **Phase III-Studien mit großem finanziellem Aufwand werden daher in Zukunft Pharmapartnern und bzw. oder Lizenznehmern überlassen.**“ Die jahrelang verfolgte „SAPPHIRE“-Studie zur Einführung eines Krebsmedikaments wurde eingestellt (die klinischen Studien seien unergiebig verlaufen) und der Firmenwert hätte beträchtlich abgeschrieben werden müssen. Ferner wurde im Rahmen einer „Restrukturierung“ die Mitarbeiterzahl auf den fast hälftigen Bestand reduziert. Fazit aus über einem Jahrzehnt Forschungsarbeit: Aus dem Umsatz von Produkten des Unternehmens wurden keine Erlöse erzielt!

INSIDERGESCHÄFTE

Die Experten nutzten ihr Insiderwissen

Das MIG-System Antisense/Isarna: Nach dem medizinischen Scheitern wurden Unternehmensanteile verkauft. Und zwar von den medizinischen Personal/Inhabern und Initiatoren des Unternehmens, d. h. von denen, die Bescheid wussten. Angekauft haben diese Anteile in der Regel MIG-Fonds: „Am 4. April 2012 haben die Gründungsgesellschafter der ANTISENSE Pharma GmbH, Herr Dr. Karl-Hermann Schlingensiepen, Herr Georg Schlingensiepen, Herr Dr. Reimar Schlingensiepen und Herr Dr. Wolfgang Brysch ihre

sämtlichen Geschäftsanteile an der Gesellschaft (ca. 33 % des Stammkapitals) an die GA Global Asset Fund GmbH & Co. KG, German Austrian Beteiligungs GmbH & Co. KG, S-Refit AG, MIG AG & Co. Fonds 1 KG, MIG AG & Co. Fonds 2 KG, MIG AG & Co. Fonds 3 KG, MIG AG & Co. Fonds 4 KG, MIG AG & Co. Fonds 5 KG, MIG AG & Co. Fonds 6 KG und MIG AG & Co. Fonds 11 KG veräußert.“ Aus dem Vorjahr wurden in der Bilanz Verluste in Höhe von EUR 73,7 Mio. vorgetragen. Im Berichtsjahr 2011 kamen knapp EUR 18,3 Mio. Verluste hinzu. Der „nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag“ von ca. EUR 5,1 Mio. entspricht in etwa den Mitteln der 11 KG in Höhe von EUR 5,4 Mio., die diesen Betrag „nachgeschossen“ hat. Geschäftsbericht: „Mit den liquiden Mitteln in Höhe von EUR 5,4 Mio. aus dem am 4. April 2012 mit der MIG GmbH & Co. Fonds 11 KG geschlossenen Beteiligungsvertrag ist die Liquidität der Gesellschaft bis August 2012 sichergestellt. Darüber hinaus finden derzeit Gespräche mit unseren Gesellschaftern im Hinblick auf eine weitere Beteiligungsrunde statt. **Hierzu liegt bereits, wie auch schon in den Jahren zuvor, eine schriftliche Absichtserklärung der MIG-Fonds vor.**“

Wem gehören die Patente wirklich? Liegen die Ur-Antisense-Patent-Rechte im Ausland?

Der Patentwert, der angeblich ein Mehrfaches des eingesetzten Kapitals (ca. EUR 100 Mio.) zurückführen können sollte, ist auf einen einstelligen EUR Mio.-Betrag geschrumpft? Eine externe Prüfung des Kaufpreises wurde nicht durchgeführt. Daher ist unklar, ob selbst dieser Wert angemessen ist. Die Due Diligence eines externen, „börsennotierten Unternehmens“ wurde offenbar ergebnislos abgebrochen (GB Antisense, 2011). Es fehlen Angaben über den objektiven Marktwert. Es wurden kumuliert mindestens ca. EUR 8 Mio. an Lizenzgebühren und Lizenzerwerb gezahlt? Wieder haben MIG-Fonds einen Preis für die Lizenzrechte gezahlt, der in keiner Weise im Marktvergleich überprüft wurde? Nachdem jahrelang zwischen 2008 und 2012 hohe Lizenzgebühren jährlich zwischen TEUR 300 und EUR 5 Mio. (2008) gezahlt wurden, erfolgte schließlich der Kauf durch Antisense. Bemerkenswert ist, dass Antisense 2007 von Herrn Dr. Reimar Schlingensiepen gegründet wurde, der zugleich ein führender Manager derjenigen Firma wie Biognostik war, die Antisense belieferte. Von den in den MIG-Unternehmen ISARNA investierten ca. EUR 110 Mio. haben die „Externen“ erheblich profitiert.

Haben Insidergeschäfte Antisense entkapitalisiert?

Diese „Externen“ hatten der von ihnen mitgegründeten Antisense-GmbH kostspielige Patentnutzungsrechte in Rechnung gestellt. 2011 hatte sich Herr Schlingensiepen seine Antisense-Anteile auszahlen lassen: „Am 4. April 2012 haben die Gründungsgesellschafter der ANTISENSE Pharma GmbH, Herr Dr. Karl-Hermann Schlingensiepen, Herr Georg Schlingensiepen, Herr Dr. Reimar Schlingensiepen und Herr Dr. Wolfgang Brysch ihre sämtlichen Geschäftsanteile an der Gesellschaft (ca. 33 % des Stammkapitals).....verkauft“ Warum wollten die ursprünglichen Investoren des Unternehmens ihre Anteile verkaufen? Ist ihnen die Zuversicht in das Unternehmen möglicherweise abhandengekommen? Zusammen mit zahlreichen anderen Investoren haben sie ihre Beteiligungen gekündigt. Dadurch wurde das Finanzierungsdefizit des faktisch insolventen Unternehmens noch größer. Dazu im Geschäftsbericht:

Konkursverschleppung?

Die jahrelang verfolgte „SAPPHIRE“-Studie zur Einführung eines Krebsmedikaments wurde eingestellt (die klinischen Studien seien unergiebig verlaufen) und der Firmenwert hätte beträchtlich abgeschrieben werden müssen. Ferner wurde im Rahmen einer „Restrukturierung“ die Mitarbeiterzahl auf den fast hälftigen Bestand reduziert. Fazit aus über einem Jahrzehnt

Forschungsarbeit: **Aus dem Umsatz von Produkten des Unternehmens wurden keine Erlöse erzielt!** Zugleich wurden erhebliche Unternehmensanteile verkauft. Und zwar von den medizinischen Inhabern und Initiatoren des Unternehmens. Angekauft haben diese Anteile im wesentlichen MIG-Fonds. Wurden durch diese Ankäufe die echten Marktwerte verschleiert und zu Anschaffungskosten in die Bücher genommen? Konnte dadurch bilanziell eine Totalabschreibung verhindert werden. Flankierende „Gutachten“, für die sich die Gutachter fürstlich entlohnen lassen, würden sich finden.

Beispiel MIG-Zielunternehmensinvestition „ANTISENSE Pharma“:

Am Beispiel des Zielunternehmens ANTISENSE Pharma GmbH, Regensburg, können wir die Logik der Investitionstätigkeit des MIG-Fonds-Managements nicht nachvollziehen. Welche Entscheidungen haben in welcher Unternehmensphase zu den getätigten „Finanzierungsrunden“ geführt? Wie kam es zu einer Situation, in der offenbar nur noch die MIG-Fonds-Mittel (und eine faktische Übernahme des von Zahlungsunfähigkeit bedrohten Unternehmens) des auf einen Patenthalter geschrumpften Unternehmens vor der Insolvenz bewahren konnten?

„Strategiewechsel“ als Verschleierung?

Der Mangel an klar definierten Milestones, bei deren Nichterreichen keine Finanzmittel mehr ausgereicht werden (fehlende Mittelverwendungskontrolle!), hat dazu geführt, dass immer neue Aufgabenstellungen auf Kosten der uneingeschränkt nachschussbereiten MIG-Fonds finanziert wurden. Zum Beispiel die Erweiterung der Testpatienten für die Anwendung des Wirkstoffs TRABEDERSEN von 120 auf 180 Patienten, was zu einer Mehrfinanzierung in 2011 auf EUR 17 Mio. geführt hat (GB 2011). Immer wieder wurden dafür die MIG-Fonds 2, 3, 9, und schließlich auch 10, 11, 12 und 13 sowie der GA Global Asset GmbH zur Kasse gebeten. War das Medikament 2011 schließlich für die Anwendung bei „malignen Gliomen“ gescheitert (z.B. weil die Tumoren schlicht erfolgreicher wegoperiert wurden, GB 2011), sollten nun Versuche gegen das Pankreaskarzinom getestet werden.

Pragmatische Einsicht gescheiterter Finanzierung

„In den letzten Jahren sind die regulatorischen Anforderungen an große klinische Zulassungen derart gestiegen, dass sie von einem Venture Capital-finanzierten Biotech-Unternehmen kaum zu bewältigen sind. Phase III-Studien mit großem finanziellen Aufwand werden daher in Zukunft Pharmapartnern und bzw. oder Lizenznehmern überlassen.“ (GB 2011).

Doch der Geschäftsbericht 2012 beweist, dass weder Pharmapartner gefunden wurden (es sei denn solche, die sich weitere Studien teuer bezahlen lassen würden), noch dass die (inzwischen zum Erliegen gekommen) Forschungen in erkennbarer Weise marktfähige Produkte hervorbringen könnten. Der Mitarbeiterstamm von zeitweise über 70 Beschäftigten ist per September 2013 auf 17,7 Vollzeitkräfte zusammen geschrumpft. (GB 2012). Schließlich blieb nur die Einstellung der Studie als Konsequenz:

„Deswegen hat sich ISARNA Therapeutics (im Vorjahr im Rahmen des Strategiewechsels von ANTISENSE auf diesen neuen Namen „umbenannt“) in Abstimmung mit seinen Investoren zur Beendigung der sehr kosten- und ressourcenintensiven SAPHIRE-Studie entschieden.“ (GB 2012)

„In Abstimmung mit den Investoren“: mit sich selbst

Da die ANTISENSE-Pharma GmbH inzwischen ein Unternehmen der MIG-Group ist (sie hat alle anderen wesentlichen Investoren nach und nach mit MIG-Fonds-Mitteln ausbezahlt), hat sie am 15. September 2013 beschlossen, den Sitz der Firma, jetzt ISARNA Therapeutics, in die

Leopoldstraße nach München zu verlegen. Obwohl das umbenannte Unternehmen bereits knapp EUR 100 Mio. Investitionsmittel verbraucht hat, inzwischen fast ausschließlich Kapital aus MIG-Fonds, wird weiter Kapital aus MIG-Fonds ausgezahlt: Zum Beispiel MIG 13: „Die Emittentin ist verpflichtet, eine Bareinlage in Höhe von insgesamt EUR 2 Mio. zu erbringen; diese ist sofort zur Zahlung an die Gesellschaft fällig.“ (Nachtrag Nr. 31, MIG 13) Und zwar in Form einer atypisch stillen Beteiligung.

Alleinentscheidungen ohne externe Kontrolle zementiert

Die Entscheidungen über die Verwendung der Anteile der MIG-Fonds^{1, 2, 3, 4, 5, 6, 9, 11, 13} trifft die MIG Verwaltungs AG, die „mit dem Portfoliomanagement betraut ist“. Eine externe Kontrolle findet nicht statt. Die Geschäftsführung entscheidet faktisch über die Verwendung fremden Geldes ohne externe Kontrolle. (Nachtrag II, MIG 13)

So wurden durch MIG 13 weitere Zahlungsverpflichtungen eingegangen:

Nachtrag 23: „Die Emittentin hat sich entschlossen, ...die atypisch stille Beteiligung ... auf nunmehr EUR 4 Mio. zu erhöhen. Dieser weitere Einlagebetrag ist umgehend zur Zahlung an die Gesellschaft fällig. ... Im Zusammenhang mit der Beteiligung sind darüber hinaus Beratungskosten in Höhe von EUR 1 Mio. angefallen.“

Nachtrag 27: „Die Emittentin ist verpflichtet, eine Bareinlage in Höhe von insgesamt EUR 2 Mio. zu erbringen. Diese ist sofort zur Zahlung fällig... “

Nachtrag 28: „Die Emittentin hat sich entschlossen, ...ihre Einlageleistung auf EUR 3 Mio. zu erhöhen. Dieser weitere Einlagebetrag ist umgehend zur Zahlung an die Gesellschaft fällig. ...Im Zusammenhang mit der Beteiligung sind darüber hinaus Beratungskosten in Höhe von EUR 1 Mio. angefallen.“

Nachtrag 31: „Die Emittentin ist verpflichtet, eine Bareinlage von insgesamt EUR 2 Mio. zu erbringen; Diese ist sofort zur Zahlung an die Gesellschaft fällig.“

Nachtrag 32: „Die Emittentin hat sich ... aufgrund des Beteiligungsvertrags (mit der ISARNA, vormals Antisense) verpflichtet, drei weitere ... Geschäftsanteile der ISARNA ... zu erwerben.“ Darunter im Rahmen einer (von ihr!) beschlossenen Kapitalerhöhung vom 20.11.2013 in Höhe von EUR 9 Mio. gegen Bareinlage in Höhe des Nominalbetrages...“

AT NewTec GmbH: „An den Finanzierungsrunden beteiligen sich bereits (neben den zahlreichen MIG-Fonds) nun auch die AT NewTec GmbH, München.“ Diese Gesellschaft listet unter den „Shareholdern“ die MIG Verwaltungs AG. Chairman ist – über die AMSILK GmbH – der MIG-Fonds-Manager Dr. Matthias Kromayer (Aufsichtsrat der MIG Verwaltungs AG 2009, Vorstand per 30.06.2012).

Keine Kontrolle - kein „Anlageausschuss oder Beirat“

Prospekt MIG 13: Das Fehlentscheidungsrisiko ist hoch. Geschäftsbericht 2011: es ist kein Entscheidungsorgan, kein „Anlageausschuss oder Beirat“ vorgesehen, „der Anlageentscheidungen effektiv prüfen oder unterbinden kann.“ Und: „Die Mittelverwendungskontrolle, die bei der Fondsgesellschaft durchgeführt wird, bedeutet hinsichtlich der Anlageentscheidung keine Absicherung.“

Wäre zu jedem Mittelabfluss jeweils ein Beschluss der Fonds (z.B. eines Anlegerbeirats) erforderlich gewesen, wären niemals inzwischen über EUR 115 Mio. in eine Firma geflossen, die nur durch Nachschüsse aller bisher Beteiligten und voraussichtlich auch aktueller MIG-Fonds am Überleben gehalten wird. Spätere Fonds wurden dazu verdammt, in dieses insolvente Konstrukt immer wieder Mittel zu investieren, um den Anschein von Überlebensfähigkeit

vorzutäuschen. Die medizinischen Verwertungsperspektiven sind alles andere als überzeugend. Zwei Marketingprofis versuchen zurzeit hochgradig komplexe Patente per Firmenakquise weltweit zu vermarkten. Die medizinischen Studien wurden eingestellt, fast das ganze Personal entlassen. Die Gründer und Entwickler sind aus dem Unternehmen bereits vor Jahren ausgestiegen und haben sich für ihre Beteiligungen auszahlen lassen. Auf CHECK-Nachfrage bei einem der Antisense-Hauptentwickler, der nach eigener Einschätzung „gut“ verkauft hat: „Was denken Sie, warum man ein Unternehmen verkauft...?“ Verantwortung derer, die das objektive Risiko kannten gegenüber den im Risiko stehenden Investoren konnte CHECK nicht feststellen.

Stillhalteprämien für Altgesellschafter?

MIG-seitig musste der Eindruck vermieden werden, dass die ursprünglichen Initiatoren das Konzept für gescheitert hielten und kein weiteres Geld mehr investieren wollten. Da lag es nahe, eine „Stillhalteprämie“ für die verkaufswilligen Aussteiger zu zahlen. Der reale Zeitwert war bereits – bei realistischer Betrachtung der Verwertungschancen – auf eine nicht schätzbare Verwertbarkeitsgröße erheblich gesunken. Denn die Nachricht, dass das größte MIG-Investment zum Scheitern verurteilt ist, hätte mitnichten für die Folgefonds zu dem nach 2011 noch erheblichen Platzierungsvolumen in dreistelliger EUR Mio.-Höhe geführt.

Vorbereitung auf den Kapitalverlust

Die Frage ist jedoch, wann die Anleger mit der bitteren Wahrheit konfrontiert werden: Sowie aktuelle erfreuliche Exits den Anschein aufrecht erhalten (Tropfen auf den heißen Stein), dass das MIG-Geschäftsmodell doch funktionieren könnte, dienen die Erfolgsmeldungen dazu, „endlich“ die Abschreibungskandidaten zu benennen, die eines Tages in den Fondsbilanzen tiefrote Zahlen hinterlassen werden. Einstimmung dazu: „In den letzten Jahren sind die regulatorischen Anforderungen an große klinische Zulassungsstudien derart gestiegen, dass sie von einem Venture Capital-finanzierten Biotech-Unternehmen kaum zu bewältigen sind. Phase III-Studien mit großem finanziellem Aufwand werden daher in Zukunft Pharmapartnern und bzw. oder Lizenznehmern überlassen.“ (GB ANTISENSE 2012)

FONDSEMISSION ALS GEBÜHRENMODELL

Fazit: Fondsemission als Gebührenmodell – weitermachen trotz fehlender Plausibilität

Dank einer überdurchschnittlich erfolgreichen Platzierungsmaschine konnte die Alfred Wider AG mit Finanzmitteln sehr „großzügig“ verfahren. Das Fondsgeschäft als „Gebührenmodell“ funktioniert dank geschickter Verteilung der Marketinginvestitionen in der Presse, unter den Analysten, den PR-Profis und Vermittlern nach dem Prinzip „teile und herrsche“. Eine „einseitige“ Ausrichtung auf die Interessen der Anleger hätte in dieses Umfeld nicht gepasst. Das Gebührenmodell macht sich für die Initiatoren systemgemäß auch dann „bezahlt“, wenn sich kein wirtschaftlicher Erfolg der Zielunternehmen einstellt: auf Kosten der Anleger, die nach Kapitalverlust mit der „Erklärung“ konfrontiert werden, dass ihr Engagement „unternehmerisch“ war. Von „unternehmerisch“ im eigentlichen Sinne unternehmerischer Verantwortung im Rahmen eines verantwortungsvollen Risikomanagements kann jedoch keine Rede sein.

Risikokonzentration auf Seiten der Anleger

Auf Seiten der Investoren wurde das Risiko konzentriert. Auf Seiten der Fondsmanager die Risikovermeidung. Sicher war stets die Selbstversorgung der handelnden Manager. Daher ist ein Investitionsmodell ohne eine unabhängige extern durchgehende Kontrolle der Anlegermittel zu

jedem Zeitpunkt des Fondsverlaufs nach eindeutig festgelegten Investitionskriterien mit dem Recht der Kontrolleure (in der regulierten Welt die Verwahrstelle), selbst professionelle Prüfer mit dem Nachweis der Kriterienerfüllung zu beauftragen, nicht platzierungsgeeignet.

Operative Zahlungsflüsse intransparent

Da eine Mittelverwendungskontrolle nicht existiert, kann auch nicht extern überprüft werden, welche Klinik welche Zahlungsmittel tatsächlich erhalten und verbraucht hat und welche Leistungen dafür erbracht wurden. Eingesehen wurden von externer Seite auch nicht die Studien, die in den Geschäftsberichten erwähnt werden und die Aufschluss darüber geben können, zu welchen Kosten die beauftragten Kliniken Laborleistungen und Versuchsreihen durchgeführt haben. Welche Prozesse haben wirklich zur Einstellung der Untersuchungen geführt? Nur eine zwangsweise Offenlegung der Konten kann zeigen, welche Zahlungen auf welche Konten tatsächlich erfolgten und wer die Begünstigten waren.

Sachfremde Aufträge und Zahlungen

Um Plausibilität der Mittelabflüsse von dem Fonds an die Antisense und von dort an die Kliniken und andere beauftragte Dienstleister zu bekommen (Die Sachdienlichkeit dieser Zahlungen wurde bisher nicht offen gelegt), müssten die Bücher detailliert überprüft werden, die darüber Aufschluss geben, welche Beträge an die Kliniken gegangen sind und welche „sonstigen“ Leitungen für „Dienstleistungen“ vergütet wurden, z. B. „Aufwendungen für Material und Fremdleistungen, 2012 = EUR 6,4 Mio., 2011 = EUR 9 Mio. oder 2010: „Aufwendungen für bezogene Leistungen 2010 = EUR 4,377 Mio. , 2009: EUR 4,578 Mio.“

Entwertung Schritt für Schritt - Lizenzrechte/Patente auf ca. EUR 1-2 Mio. geschrumpft

Folgender Lizenzkauf der ISARNA wirft Frage zum **aktuellen Wert** den Antisense/Isarna-Patente auf: ISARNA/Antisense-Geschäftsbericht 2012: „Im April 2012 wurden von der Biognostik GmbH, Göttingen, alle bisher durch Lizenzvertrag zur Verfügung gestellten Patente, Schutzrechte und Schutzrechtsanmeldungen gekauft.“ Dazu wurden „bilanzwirksame Investitionen in Höhe von EUR 1, 7 Mio. getätigt (Vorjahr 0,737 Mio.)“. Wurden zuvor noch Lizenzkosten in Mio.-Höhe berechnet. Schrumpfte nun faktisch der Wert der Patente auf einen Bruchteil dieser Lizenzzahlungen zusammen?

Künstlich gesetzter Patentwert?

Der Patentwert, der angeblich ein Mehrfaches des eingesetzten Kapitals (ca. EUR 100 Mio.) zurückführen können sollte, ist offenbar auf einen einstelligen EUR Mio.-Betrag geschrumpft? Es wurden keine externen Prüfungen des Kaufpreises/der Patentwerte vorgenommen, geschweige denn von externen Experten bestätigt. Der verhandelte Wert beruht daher auf einer willkürlich gesetzten „Prämie“, die eher dazu geeignet war, die Patente künstlich aufzuwerten.

Es wurden kumuliert ca. EUR 8 Mio. an Lizenzgebühren und Lizenzerwerb gezahlt?

MIG-Fonds haben für die Lizenzrechte einen Preis gezahlt, der in keiner Weise im Marktvergleich überprüft wurde. Nachdem jahrelang zwischen 2008 und 2012 hohe Lizenzgebühren jährlich zwischen TEUR 300 und EUR 5 Mio. (2008) gezahlt wurden. Bemerkenswert ist auch, dass der Antisense-Gründer Herr Dr. Reimar Schlingensiepen zeitgleich führender Manager derjenigen Firma war (Biognostik), die an die von ihm gegründete

Antisense-GmbH kostspielige Patentnutzungsrechte ausgereicht hatte. 2011 hat er sich dann seine Antisense-Anteile auszahlen lassen und zog sich aus Antisense zurück.

Wo eine Versuchung ist, kommt auch der Versuch

Das Fehlen einer unabhängigen, externen Kontrolle führt in aller Regel zum Missbrauch! Die MIG-Fonds haben wiederholt ein „klares Bekenntnis“ abgelegt, immer zu zahlen/nachzufinanzieren? Vor dem Hintergrund der 2012 durchgeführten Finanzierungsrunde, den laufenden Gesprächen mit den Gesellschaftern und Finanzinvestoren über eine weitere Beteiligung – eine schriftliche Absichtserklärung der MIG-Fonds dazu liegt bereits vor – können wir heute mit mehr als überwiegender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen, dass auch bis zum Ende des zweiten Quartals 2013 adäquat Liquidität und Eigenkapital zur Verfügung stehen werden und insoweit keine Insolvenztatbestände ausgelöst werden.“ Die VC-Investoren haben in 2012 mit der Übernahme der restlichen rund 33 % der Geschäftsanteile von den Gründern und der Einstellung eines neuen CEO nochmals ein sehr klares Bekenntnis zu Antisense Pharma abgelegt.“ Gegen die eigenen Kriterien verstoßen? Durch diese ausweglos erscheinende Situation des Unternehmens, hauptsächlich durch MIG-Investitionen über Wasser gehalten werden zu müssen, wurden die MIG-Fonds wesentlicher Gesellschafter eines Pharmaunternehmens (**obwohl Mehrheitsbeteiligungen laut Investitionskriterien nicht vorgesehen waren**).

Massiver Interessenkonflikt

Es besteht ein massiver Interessenkonflikt auf Seiten der Fonds hinsichtlich ihrer ISARNA-Anteile: denn es ist möglich, dass kumuliert ca. 30 % des MIG-Fonds-Beteiligungskapitals abgeschrieben werden müsste, wenn ISARNA (ehemals ANTISENSE) Insolvenz anmelden wird (ca. EUR 100 Mio. faktisch „verbraucht“). Das MIG-Fonds-Management ist einem erheblichen Zielkonflikt ausgesetzt! Denn um eine mögliche Insolvenz zu vermeiden, sieht sich das MIG-Fonds-Management gezwungen, das Unternehmen auch dann weiter zu finanzieren, wenn es wirtschaftlich keine reelle Perspektive mehr haben sollte. Weder die Investitionskriterien noch die Struktur der Mittelverwendungskontrolle scheinen dazu geeignet zu sein, das Fondsmanagement im Anlegersinne dazu bringen zu können, die Fortführung des Unternehmens kaufmännisch plausibel zu erklären. Daraus kann eine bedingungslose Abhängigkeit von einem vermutlich bereits gescheiterten Unternehmen resultieren.

Massenentlassung beim „Vorzeigeunternehmen“

Geschäftsbericht: „Der Fortbestand der Gesellschaft ist davon abhängig, dass unsere Eigenkapitalgeber zeitnah in adäquatem Umfang entsprechende Mittel zur Verfügung stellen. Sollte es nicht gelingen, besteht mittelfristig das Risiko, dass eine Bestandsgefährdung der Gesellschaft eintreten kann, ...“ Im Oktober 2013 wurde die ANTISENSE PHARMA offiziell in die „ISARNA Therapeutics GmbH“ umbenannt. Die Probleme um die Patententwicklung des Antikrebsmedikaments „Trabedersen“ haben das Unternehmen gezwungen, den Mitarbeiterbestand weiter auf ein Fünftel zu reduzieren (laut Portfolioinformation der HMW AG jetzt 17 Mitarbeiter, „...noch vor vier Jahren betrug die Zahl der Beschäftigten 75 Personen,“ Mittelbayerische, 26.02.13). Auch die seinerzeit wichtigsten Know-how-Träger sind von Bord gegangen.

Dilettantisches Patentmarketing

In einem Umfeld von Patentholdern, die die Kompetenz für Milliardentransaktionen besitzen, versucht ein geschrumpftes ISARNA-Team (ausgerechnet mit einem „No-Name“-

Produktnamen „ISARNA“), Kunden und Partner zu gewinnen. Der Name „Antisense“ war dagegen seit den 90er Jahren etabliert.

PR-Manager von MIG's Gnaden übernehmen das Ruder

Als Ansprechpartner für die ISARNA-Vermarktung zeichnen Frau Dr. Andrea Kottke und Frau Gretchen Schweitzer verantwortlich. Frau Schweitzer hat CHECK telefonisch kurz bestätigt, dass alle Verbindlichkeiten der ANTISENSE Pharma auf die ISARNA übergehen (17.02.2014). Von einer Insolvenz sei keine Rede. Es handele sich „nur“ um eine „Umbenennung“. Dr. Andrea Kottke zeichnet(e) verantwortlich als „Head of Marketing & Public Relations, Antisense Pharma“. Laut Brokerchannel-Interview vom 05.04.2012 bezog sie zusammen mit Alfred Wieder und Dr. Hallweger zum „Platzierungserfolg“ der MIG-Fonds Stellung. Sie ist demnach offensichtlich dem HMW-Firmenverbund zuzurechnen. Diese Personalwahl bestätigt, dass ISARNA faktisch (mit allen Risiken) zu einem MIG-Unternehmen geworden ist.

Intensivpflege ohne Aussicht

ISARNA wird faktisch nur noch von MIG-Managern gesteuert. Die Forschungen wurden eingestellt – der Werterhalt ist in weite Ferne gerückt und faktisch unrealistisch. Das Universitätsklinikum Leipzig hat unter den „abgeschlossenen klinischen Studien“ auch die SAPHIRE-Studie gelistet. Ferner hat die Neurochirurgie in Hamburg auf Nachfrage bestätigt, dass zumindest dort die Forschung mit Traberdersen nicht weiter geführt wird. Andererseits ist in einem Artikel vom 26.02.2013 (Mittelbayerische Zeitung) die Rede davon, dass Forschungen auf dem Gebiet der Pankreas und des Schwarzen Hautkrebs fortgesetzt werden sollen. Bisher ohne Erfolg.

Zahlungsflüsse der Forschungsmittel intransparent

Da eine Mittelverwendungskontrolle nicht existiert, kann auch nicht nachgeprüft werden, welche Klinik welche Mittel tatsächlich erhalten und verbraucht und welche Dienstleistungen in welcher Höhe von externen Lieferanten erbracht wurden (und durch Biognostik-„Lieferungen“ zu Insidergeschäften geführt haben). Eingesehen wurden von externer Seite auch nicht die Studien, die in den Geschäftsberichten erwähnt werden und die Aufschluss darüber geben können, zu welchen Kosten die beauftragten Kliniken Laborleistungen und Versuchsreihen durchgeführt haben. Beispiel: welche Beträge flossen an die Kliniken und welche „sonstigen“ Dienstleister wurden beauftragt, z. B. „Aufwendungen für Material und Fremdleistungen“, zu liefern. Beispiel ISARNA: 2012 = EUR 6,4 Mio., 2011 = EUR 9 Mio. oder 2010: „Aufwendungen für bezogene Leistungen 2010 = EUR 4,377 Mio. , 2009: EUR 4,578 Mio.

Restwert von „abgenutzten“ Patenten/Lizenzen

Die Lizenzrechte/Patente sind laut GB 2011 auf ca. TEUR 1,7 Mio. geschrumpft? Nachdem jahrelang Lizenzgebühren in siebenstelliger Höhe gezahlt wurden? Der Kauf der Lizenzen durch die ISARNA wirft Fragen zum aktuellen Wert der Antisense/ISARNA-Patente auf: Im ISARNA/Antisense-Geschäftsbericht 2012 heißt es: „Im April 2012 wurden von der Biognostik GmbH, Göttingen, alle bisher durch Lizenzvertrag zur Verfügung gestellten Patente, Schutzrechte und Schutzrechtsanmeldungen gekauft.“ Dazu wurden „bilanzwirksame Investitionen in Höhe von EUR 1, 7 Mio. getätigt (Vorjahr 0,737 Mio.)“. Sind bis 2012 bereits über EUR 10 Mio. an Lizenzgebühren an die Biognostik geflossen? Zu diesem Patentpaket gehören die Antisense-Patente, die die Biognostik schon in den 90er Jahren erworben hatte. ^

Wem gehören die Patente wirklich?

Siehe die Antisense Reference List Page der Biognostik GmbH, Gesellschaft für biomolekulare Diagnostik mbH. Allein zwischen 2004 und 2007 finden sich an Bio-High-Tech-Firmen ca. 80 Fachanalysen zu den „BIOGNOSTIK ANTISENSE Oligonucleotides-Patenten. Als Erfinder des immuntherapeutischen Forschungsansatzes wird ein Giovanni Monteleone genannt, der für zahlreiche Analysen der Antisense-Diagnostik verantwortlich zeichnete (IFI Claims Patent Services 2012). Wer hat den wissenschaftlichen Forschungsansatz zur Patentreife gebracht? War die „Biognostik“, wie deren Gesellschaftszweck offenbart, Patenthändler? Kam das Know-how gar nicht aus der Ideenschmiede der Schliengensiepens?

Vorläufiges Fazit: ca. eine EUR Milliarde im Feuer?

Laut Interview 2013 mit dem „Der Immobilienbrief“ bezifferte HMW-Vorstand Herr Dr. Hallweger das platzierte MIG-Fondsvolumen (inkl. der Vorgängerfonds) auf ca. EUR 1 Mrd.: Dort heißt es: „... Aus dieser Gruppe sind bisher 15 Vermögensanlagen mit einer Beteiligungssumme von knapp EUR 1 Mrd. Euro entstanden, in der knapp 50.000 Anleger ihr Kapital investiert haben.“ Laut Leistungsbilanz 2012 betrug das „Fondsvolumen“ (Capital under Management) zum Ende 2012 rund 909 Millionen Euro. Diesem platzierten Kapital inkl. Agio standen laut Leistungsbilanz 2012 knapp EUR 260 Mio. Beteiligungskapital gegenüber, ca. 28,6 %. Als Beteiligungskapital sind inzwischen per Anfang 2015 ca. EUR 450 Mio. gebunden. Davon sind allein ca. EUR 115 Mio. durch ein einziges Risikoinvestment absorbiert worden, das über ein Jahrzehnt lang „durchfinanziert“ wurde. Insgesamt, wenn die kommenden Auszahlungen nach dem jüngsten Exit einbezogen werden, haben die Anleger von diesem gebundenen Kapital kumuliert ca. 10 % des gebundenen Kapitals zurückerhalten (wenn alle Fonds in einem Masterfonds kumuliert wären). Dieser „Masterfonds“ hätte – um 10 % zu erwirtschaften - bei einer durchschnittlichen Haltedauer von ca. 6 Jahren weitere 120 Jahre nötig, um beim gleichen Ausschüttungstempo 200 % zu erzielen.

BEISPIEL AFFIRIS AG (MIG-FONDS 1, 3, 4, 5, 7, 11, 12, 13)

Als Hoffnungsträger für ein „Großexit“ und damit Renditebringer für die beteiligten MIG-Fonds wurde in den letzten Jahren das Wiener Start-UP-BioTech-Unternehmen Affiris AG gehandelt. Die vermeintlichen „Milliarden-Exits“ werden von den Affiris-Managern nicht in den Mund genommen. Auf dem Gebiet der Parkinson-Medikationen herrscht international ein ausgeprägter Konkurrenzkampf unter innovativen und leistungsstarken Life-Science-Unternehmen.

Das Märchen von dem Milliarden-Exit

Aus einem überschlägigen Rückblick innovativer Alzheimer-Medikationen (also nicht der gängigen „cholesterinase inhibitors“, deren belegbar umfassende Nebenwirkungen inzwischen zu einer kritischen Dosierung geführt haben), geht nach CHECK-Recherchen hervor, dass hohe Investitionen etablierter Pharmaunternehmen insbesondere dann vorgenommen werden, wenn die klinischen Phasen 2 und 3 durchlaufen wurden und Produktumsätze in greifbarer Nähe sind. Voraussetzung ist, dass die wichtigsten Ergebnisse möglichst nebenwirkungsfrei bestätigt werden können. Das ist jedoch im Affiris-Beispiel nicht der Fall!

Medizinischer Hintergrund

Denn das Alzheimer-Mittel Methylthioniniumchlorid "Rember" hat sich z. B., trotz anfänglich großer Erwartungen 2008 (durch Claude Wischik) noch nicht zu einem durchschlagenden Erfolg entwickelt. Obwohl zahlreiche Ansätze dafür sprachen. Gleichwohl ist der Forscher Wischik mit einer breiten BioTech-Produktpalette inzwischen erfolgreicher Unternehmer geworden. Und das, weil er sich nicht auf die Alzheimer-Medikationsforschung beschränkt hat. Über einen möglichen Erfolg dieser Forschungsrichtung äußert er sich eher vorsichtig.

"Dr. Wischik says he and other tau-focused scientists have been shouted down over the years by what he calls the "amyloid orthodoxy," a hard-charging group of researchers who believed passionately that beta amyloid was the chief cause of the disease. "Science is politics," he says. "And the politics of amyloid won." Wall Street Journal Nov. 2012

Sicher ist: Milliarden-Transaktionen sind unüblich!

Pharma-Unternehmen investieren in der Regel Zug um Zug, wenn sie sich das Know-how von Start-Ups sichern wollen. Sie finanzieren stets milestoneabhängig, das heißt nach Erreichen definierter Wirkungshäufigkeiten entlang der Umsetzung in den klinischen Phasen. Von einem Veräußerungsgewinnpotenzial kann erst mit der vollständigen Übernahme der Rechte und Lizenzen gesprochen werden (meist verbunden mit einer Einarbeitungs- und Übergangszeit der Schlüssel-Know-how-Träger auf das neue Management des Käufers). Dabei wird in der Regel nur Zug um Zug gezahlt. Eine solche Transaktion zieht sich, neben einem Front-up-payment in der Regel über viele Jahre hin. Denn die Käufer zahlen erst dann vollständig, wenn der wirtschaftliche Anwendungserfolg wirklich sicher ist. Erst dann kann in der Regel mit einem Kaufpreis gerechnet werden, der per Saldo ein Vielfaches der gezahlten Aufwendungen zurückführen könnte. Inzwischen ist die Problematik des MIG-Fonds 4 deutlich geworden („MIG-Fonds erneutes Millionendesaster“, Jahresabschluss 2018).

Keine "Giga-Exits"

Wie am Beispiel Glaxo und deren seinerzeit angekündigte potenzielle Fördermittel von EUR 430 Mio. in 2008 für das Affiris-Mittel-AD02 (seinerzeit Phase 1) zeigt: Nach einem Einstiegspayment folgte ein Milestone-Payment von EUR 10 Mio. in 2009. Doch dann stockten die Zahlungen. Großinvestoren/Pharmakonzerne entscheiden schnell um und fördern auch schnell ein anderes marktreiferes Produkt, z. B. vom österreichischen Wettbewerber "Intercell". Dort schienen die Marktaussichten für das Produkt IXIARO®/JESPECT® seinerzeit gut/besser.

Impfstoffeinführung gescheitert

Der ursprüngliche Affiris-Plan 2012, 2014 mit einem Impfstoff auf den Markt zu kommen, konnte nicht realisiert werden. "Die kleinen Deals" des Wettbewerbers Intercell haben dagegen Cash-Flow produziert. Ungeachtet der seinerzeit herablassenden Affiris-Äußerung "Unsere Deals in dieser Größenordnung bleiben einzigartig", so der Affiris-CEO Walter Schmidt 2008 im Wirtschaftsblatt.

Ausfallrisiko auch nach Phase 3 > 50 % - Exit in weiter Ferne

Bis zur Zulassung durch die Gesundheitsbehörden nach Abschluss der Phase 3 kann das wirtschaftliche Ausfallrisiko erfahrungsgemäß noch bis zu 50 % betragen. In der Regel wird nach Phase 1, der präklinischen Phase, ca. 3 Jahre an freiwilligen Patienten geprüft, ob der Wirkstoff wirksam ist. Bis zu 4 Jahre wird dann der statistische Nachweis gesucht, dass das Medikament besser wirkt als die Standardtherapie und die Nebenwirkungen tolerierbar sind.

(Morphysis Juli 2013, Focus-Money, "Wie bewerte ich Biotech-Unternehmen"). Die in Fachkreisen und mehrfach erwähnte mögliche Dauer einer Affiris-Medikation von ca. 10 Jahren darf als realistisch angesehen werden. Bei einem vorzeitigen Verkauf würde - angesichts der höheren Risiken für den Käufer - nur ein Bruchteil gezahlt werden, gewiss kein Plädoyer für ein Milliarden-Exit.

Ein-Produkt-Unternehmen zu riskant

Das Bio-Tech-Vergleichs-Unternehmen Morphysis ist offenbar seit 2004 deshalb profitabel, weil es sich vom Ein-Produktunternehmen zu einem breitbandigen Bio-Tech-Pharma-Unternehmen entwickeln konnte (80 Medikamente und 20 verschiedene Antikörperwirkstoffe, Umsatz 2013: knapp EUR 80 Mio.). Es kann mit einer diversifizierten Produktpalette aufwarten und hat sich als mittelständisches Unternehmen etabliert (z.B. mit der Morphysis-45 Milliarden Antikörper-Datenbank, mit deren Hilfe Konzerne wie in einer "Bibliothek" ihre Produkte in präklinischen Tests kostengünstig extern prüfen lassen können). Diese Datenbank sichert dem Unternehmen einen kontinuierlichen Cash-Flow. Für Affiris steht eine vergleichbare Produktdiversifizierung nicht zur Verfügung. Die zwischenzeitlich vergebenen AD02-Affiris-Lizenzverträge sind ersatzlos ausgelaufen.

„AD02 wird nicht weiterverfolgt“

Die Parkinsonheilmittel Affiris-AD02 produziert keine Antikörper und kommt, anders als ursprünglich geplant, als Impfstoff nicht in Frage. Am Beispiel des österreichischen Wettbewerbers "Intercell"! (der ursprünglich mal von Dr. Mattner mitgegründet worden war!) kann gezeigt werden, dass eine diversifizierte Lizenzierung verschiedener Präparate ein Bio-Tech Start-Up-Unternehmen attraktiver macht (Verschmelzung mit der Vivalis SA im Mai 2013). Dagegen haben die Affiris-AD02-Patente zurzeit an Wert erheblich eingebüßt, GF-Aussage 2014: „AD02 wird nicht weiterverfolgt“.

Kein Plan B bei Finanzierungsausfall

Werden die im Geschäftsbericht 2012 angekündigten Meilenstein-Zahlungen für 1. Q 2014 erfolgen? Sie waren "an den erfolgreichen Abschluss der klinischen Phase (von AD02) geknüpft". Einmal sollten es EUR 20 Mio. und einmal EUR 30 Mio. durch einen "Aktionär" sein. Allein für die Miet- und Leasingverträge wird Affiris in den nächsten 5 Jahren ca. EUR 4 Mio. aufwenden müssen.

Angeblich haben „30 Studien-Zentren“ in Österreich, Deutschland, Kroatien und der Slowakei, die die Probanden-Untersuchungen zu AD02 geliefert. Ferner wurden Forschungsmittel von EUR knapp 6 Mio. der EU aus einer klinischen Entwicklungsstudie „HEALTH-F4-2013-60299“, „SYMPATH“ aufgezehrt. Welche Rechte hat die „4SC AG“ und die „Heidelberger Capital Asset Management GmbH“ (Großaktionär Santos Holding) an Affiris?

Sollten die MIG-Fonds und die verbundenen Unternehmen (inkl. Treuhandbeteiligungen über einzelne Manager) bereits die Mehrheit an Affiris haben?

Affiris im Wettbewerbsvergleich

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 offenbar 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.

Plötzlich war die Luft raus

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 der behandelten Patienten mit der gegebenen Zurückhaltung betrachtet werden...“. Heute (04. Juni 2014) stellt Dr. Mattner auf CHECK-Anfrage nüchtern fest, „AD02 wird nicht weiterverfolgt“. 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.

Placebo wird zum Plan „B“

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“.

Bitte um EUR 20 Mio. p. a. auf den Tisch des Hauses

Das erforderliche Investitionsvolumen für die notwendigen 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 Milliarden Gewinne) 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.“ Genau dieses Risiko würde Strüngmann mit Affiris eingehen.

Unternehmen ohne Produkt und Umsatz sucht Geld

Sollten weitere Nachfinanzierungen erforderlich werden, damit das Unternehmen weiterexistieren kann, weil andere Investoren neben den MIG-Fonds nicht in Frage kommen? Welche alternativen Finanzierungsmöglichkeiten wurden vorgesehen, mit denen die „80 hochqualifizierten (Affiris-)Mitarbeiter“ bezahlt werden können?

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?

Wem gehören die Affiris-Patente?

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 Affiris-Geschäftsführer nicht (mehr) direkt an diesen Patenten beteiligt. Welche eigentumsrechtlichen Konsequenzen können sich aus einer möglicherweise unklaren Patentrechtslage ergeben?

Neubewertung der Patente erforderlich?

Erforderlich ist eine Neubewertung derjenigen Patente, die hauptsächlich für die Immunstimulation zu Antikörpern verantwortlich sind. Denn diese werden zurzeit im Rahmen der dazu erforderlichen Impfstoffentwicklungen nicht weiterverfolgt. Ohne eine Einwertung dieser Assets stellt sich die Frage nach dem Substanzwert des Unternehmens. Ist das Unternehmen zu diesem Zeitpunkt faktisch schon entwertet?!

Schlüsselpersonen rücken ab

Anfang 2015 wurde im Affiris-Vorstand ein Wechsel vorgenommen, nachdem im MIG-Vertrieb 2014 der Erwartung verbreitet worden war, dass für dieses Unternehmen ein „Milliarden-Exit“ bevorstehe. Die beiden Gründer und Hauptverantwortungsträger des Unternehmens Dr. Frank Mattner und Dr. Walter Schmidt wurden aus dem Vorstand der AG abberufen und durch Dr. Arne von Bonin, ein ausgewiesener Wissenschaftler, der am Max-Planck-Institut für Immunbiologie habilitierte und zuvor für Affiris die präklinische Abteilung leitete. Er wurde zusammen mit dem schon seit einigen Jahren in Affiris-Diensten aktiven Healthcare-Investmentprofi Oliver Siegel berufen. Über Herrn Oliver Siegel wird berichtet, dass er für die Investment-Bank NM Rothschild Corporate Finance Limited die Healthcare-Sparte leitete. Das MIG-Fondsmanagement-Mitglied Michael Motschmann, zugleich Vorsitzender des Affiris-Verwaltungsrates, hatte möglicherweise die Fäden gezogen.

Ein neuer MIG-Intensivpatient?

Die MIG-seitige Einflussmöglichkeit dazu bringt der enorme Affiris-Kapitalbedarf mit sich, der zur Fortführung der Gesellschaft gedeckt werden muss. Schließlich geht es bei Affiris per Ende 2013 um einen Bilanzverlust von ca. EUR -36 Mio. Per Ende 2014 heißt es dann von MIG-Seite: „Wir danken Ihnen für Ihren langjährigen Einsatz“. Die beiden operativen Affiris-Manager wurden aus ihrer Vorstandverantwortung verabschiedet (Bionity.com, 09.02.15). Zwei neue Healthcare-Profis treten von MIG-Managements Gnaden an deren Stelle. Haben diese aber die gleiche Anbindung an den Kampf für den Produkterfolg? Ein vermarktungsfähiges Produkt muss erst wieder durch alle klinischen Phasen durchgeschleust werden. Realistischer Forschungszeitraum laut Affiris-Management: 10 Jahre. Erforderliche Investitionsmittel EUR 20 Mio. p. a.

BEISPIEL CYNORA GMBH (MIG-FONDS 10, 11, 13, 15 (GEPLANT))

Schwund der Gründer – Beispiel Cynora GmbH

Unter den MIG-Unternehmen, aus denen die Gründer und Produktinnovatoren kurz nach den Gründerjahren abwanderten, ist auch das Unternehmen **“cynora GmbH“**, Eggenstein-Leopoldshafen. In den aktuellen Road-Shows zum MIG-Fonds 15 wird dieses Unternehmen als Zielinvestitionsunternehmen vorgestellt (März 2015). Auffälligerweise findet der „Exit“ der Gründer etwa zeitgleich mit dem Einstieg eines MIG-Managers statt. Die Gründer Dr. Stefan Dahmen und Marcus Lehnen stiegen 2008 aus. Offizielle Sprachregelung: „Die Cynora GmbH wurde 2003 gegründet und erhielt 2008 ein neues Management-Team“ (KIT-Presseerklärung 141/2013). Warum? Dr. Thomas Baumann und Dr. Tobias Grab, die mit MIG-Zustimmung noch heute dort aktiv sind, stiegen ein. Dr. Grab, damals und heute als verantwortlicher Geschäftsführer, hatte die Bilanz 2013 (eine aktuellere liegt uns nicht vor) unterschrieben. Zum Einstiegszeitpunkt der MIG-Fonds stieg die Zahl der „Angestellten“ von 2 auf ca. 5 (2011) und schließlich auf 23 per Ende 2013 (Bundesanzeiger). Gleichzeitig stieg der Verlustvortrag von einem anfänglich sechsstelligen Betrag (2006/2007/2008) auf kumuliert EUR 7 Mio. per Ende 2013. Der jährliche Bilanzverlust stieg mit jedem Jahr kontinuierlich und dann sprunghaft an und erreichte 2013 EUR 5,26 Mio. Heute EUR 7 Mio.? Erfolgt nun die Rettung vor der Insolvenz durch MIG Fonds 15? Das Unternehmen verfügt angeblich über 60 Patentanmeldungen und eine Auszeichnung der „Falling Walls Konferenz“, Berlin, 2013, verliehen durch das Karlsruher Institut für Technologie (KIT), an dem heute ein cynora-Manager tätig ist. Offizielle KIT-Erklärung: „Grab ist, wie die beiden Mitbegründer der Cynora GmbH Dr. Thomas Baumann und Michael Bächles, KIT-Alumnus“. Angeblich soll ein technologischer Durchbruch bei der Entwicklung kostengünstiger Halbleitermaterialien gelungen sein. Heute gehört Dr. Grab selbst der KIT-Jury an und zeichnete „Falling Walls Science Start-Ups of the year 2014“ aus.

BEISPIEL PROTAGEN AG (MIG-FONDS 1, 3)

Verflechtungen der Protagen AG

Die Protagen AG steht für in-vitro Diagnostik und GMP-konforme Proteinanalytik.

Mitgründer und heutiger CEO, Dr. Stefan Volker Müllner, Langenfeld, ist zugleich Geschäftsführer und Gesellschafter der „Fundamental Life Science GmbH“, Erkrath, Branche: „Unternehmensberatung“. Bei der „Entwicklung von Geschäftsplänen“ und bei der „Technologieberatung und –bewertung“ kann die fLS für Protagen AG tätig werden (ab 2007 ist MIG-Motschman im Aufsichtsrat).

Zahlungen für Lieferungen verbundener Unternehmen

Ferner gehört zum Protagen-Firmenverbund die 100 % US-Tochter: Protagen Inc. Zu welchem Zweck, ist nicht klar. Woher kommen die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen von EUR 536.000 in 2007 und ca. EUR 1,7 Mio. in 2012, die „durch Eigentumsvorbehalte gesichert sind“? Sind das Zahlungen für Lieferungen verbundener Unternehmen? Ferner gehört zum Müllner-Firmenverbund die „fundamenta CAPITAL AG“ (fCA), Zweck: „Eigenkapital- und Mezzanine Investments“. „Specialising in seed and start-up investments“. Die Firma „seeks

to co-invest in the life science industry, including bioformatics ...". Also könnte mit dieser Müllner-Firma auch eine Investition in sich selbst stattfinden (auch wenn es sich um eine Minderheitsbeteiligung handelt: ein gesonderter Hinweis auf Interessenkonflikte ist auf jeden Fall fällig). Die fCA wurde bereits 1999 gegründet. Per 2011 weist sie einen Gewinnvortrag von ca. EUR 7 Mio. auf. Aktuellere Geschäftsberichte liegen nicht vor (2015). Der Verlustvortrag der Protagen AG lag zu diesem Zeitpunkt bei EUR -10,8 Mio. (2013 EUR -16,56 Mio.). Die fCA ist u. a. an der Dr. André Rieks – Labor für Enzymtechnologie beteiligt, über die 2008 das Insolvenzverfahren eröffnet wurde. Es wurde am 31.12.2014 eingestellt/aufgehoben. Über Hauptgesellschafter André Rieks wurde von Amts wegen 2011 die insolvente Dr. Rieks Healthcare GmbH gelöscht („Auflösung infolge Ablehnung der Eröffnung des Insolvenzverfahrens mangels Masse“). Ferner ist die fCA an der SolbaTec GmbH beteiligt („sonstige Forschung und Entwicklung“), die 2014 aufgelöst wurde. Warum?

Bekanntes Muster: Absprung vor dem Scheitern

Bevor sich die Gründungsmanager bei gescheiterten Unternehmensversuchen rechtzeitig entscheiden, mit einem „goldenen Handschlag“ ihr Gründungsunternehmen zu verlassen (Prof. Schlingensiepen, Antisense), um z. B. für die Zeit „danach“ lukrative Beratungskunden akquirieren zu können, werden ihre Leistungen „fachgerecht“ vergütet. Diese MIG-Unternehmen kommen in der Regel jedoch nicht in die notwendige Reifephase, in der sie die kostspielige, teilweise jahrzehntlange Aufbauarbeit für Medikamente, Verfahren und Patente gewinnbringend in den Markt bringen könnten. Für die anfangs noch engagierten Forscher ergibt es in der Regel keinen Sinn, eine gut bezahlte „MIG-Stelle“ aufzugeben, um durch überdurchschnittliche Anstrengungen für einen raschen, erfolgreichen Exit zu sorgen und sich „überflüssig“ zu machen, wenn z. B. der Käufer eigenes Personal in sein akquiriertes Unternehmen einsetzt.

GAF GLOBAL ASSET FUND

Dinos auf der Intensivstation - Beispielunternehmen des GAF Global Asset Fund

Der 2003 aufgelegt Fonds wurde mit ca. EUR 60 Mio. geschlossen. Anspar-Anleger werden in Raten noch ca. EUR 22 Mio. einzahlen. Der Fonds besitzt ein Portfolio aus Beteiligungen an Unternehmen, die allesamt hohe Verlustvorträge (Antisense/Isarna hat inzwischen über EUR -110 Mio., Biocrates über EUR -18 Mio., Virologik wurde abgeschrieben) angesammelt haben. Diese Firmen haben nur deshalb noch kein negatives Eigenkapital, weil die „Finanzierungsrunden“ der MIG-Fonds die regelmäßig ausbleibenden Umsätze/Einnahmen ersetzen. Praktischerweise sind aufwändige Gutachten zur Überprüfung, ob die „Milestones erreicht wurden, nicht bei jeder Finanzierungsrunde erforderlich“, weil das MIG-Management freundlicherweise schon vorab „schuldrechtliche (Anschluss)Finanzierungsverpflichtungen“ eingegangen ist, die in den Geschäftsberichten der MIG-Unternehmen regelmäßig als Standardabsicherung der von Insolvenz bedrohten Unternehmen auftauchen. Dankend beruft man sich für die „Sicherung der Weiterfinanzierung“ der Finanzinvestoren (in der Regel MIG-Fonds). Denn Umsatz, geschweige denn Ertrag aus Einnahmen oder aus Verkäufen, sind bisher ausgeblieben.

25 % von Nichts oder 1 % von nichts?

GAF investierte seit 2003 in MIG-Zielunternehmen ca. EUR 20 Mio. Unter den Beteiligungen fällt der Löwenanteil von fast 50 % auf das Problemunternehmen Antisense/Isarna (über 110

Mio. Verlustvortrag, keine Umsätze, klinische Programme bisher gescheitert). Die größte GAF-Beteiligung, die Antisense/Isarna Holding GmbH, in der fast die Hälfte des GAF-Investitionskapital steckt, müsste nach 10 Jahren Haltedauer mindestens das 4-fache des eingesetzten Kapitals erzielen, wenn dabei eine Rendite für die Anleger herauskommen soll. Jahrzehntelange Geldtransfers von fast allen MIG-Fonds haben das Unternehmen gefüttert, Gebühren, Kosten und teure Anteilsübernahmen von ehemaligen Gründern haben das Unternehmen ausgezehrt. Das Antisense/Isarna-Management konnte sich auf die Sicherheit verlassen, dass das MIG-Management seine schuldrechtlichen Verpflichtungen gegenüber dem Unternehmen erfüllen wird und empfing Jahr für Jahr einen durchschnittlich jährlich 2-stelligen Mio. Betrag (inkl. der teuren Lizenzrechte und die Patente der Biagnostik AG).

MIG-Geschäftsmodell für Kleinanleger AIF-fähig?

Hätte die Bafin diese MIG-Methode der Nachfinanzierung/Subventionierung gescheiterter Start-UP-Unternehmen gestoppt, wären zahlreiche MIG-Portfoliounternehmen in Kürze insolvent. Denn ohne weitere Eigenkapitalüberschüsse ist aus unserer Sicht bisher kein MIG-Zielunternehmen überlebensfähig. Ist ein Unternehmen erst in den Ruf geraten „Überlebenskandidat“ geworden zu sein, ist es schwer, andere Finanzquellen zu akquirieren.

BEISPIEL VIROLOGIK GMBH (MIG-FONDS GAF, 1, 2, 3, 5, 6, 7, 8, 9)

Verschleierung der Insolvenz?

Die viertgrößte GAF-Beteiligung, ViroLogik GmbH, ca. 3,64 Mio., wurde wegen Erfolgslosigkeit abgeschrieben. „Aufgrund einer errechneten dauerhaften Wertminderung bei der ViroLogik GmbH, Jena (vormals Erlangen), wurde gem. § 253 Abs. 3 HGB eine Abschreibung in Höhe von TEUR 843 vorgenommen.“ (GAF-Geschäftsbericht 2013, BGB § 253 Abs. 3 = dauerhafte Wertminderung). Der ViroLogik-Geschäftsbericht per Ende 2013 offenbart, dass ein Verlustvortrag von ca. EUR -20 Mio. aufgelaufen ist. An dem Kapital der Gesellschaft sind zu zwei Dritteln MIG-Fonds beteiligt. Geschäftliche Aktivitäten konnte man auf telefonische Nachfrage nicht bestätigen. Auf Nachfrage meldet sich zunächst ein „Finanzinstitut.... Wir gehören schon irgendwie dazu...“.

Aktivitäten eingestellt

Seit 2010 zeichnen sich auf der ViroLogik-Homepage keine Aktivitäten mehr ab. Eine Gewinn- und Verlustrechnung liegt nicht vor. Offenbar ruhen die Aktivitäten der Gesellschaft. Geschäftsführer Servet Gül ist angeblich nur per Email zu erreichen. Unter den ehemaligen Geschäftsführern, die in 8 Jahren ca. 5 Mal wechselten, war 2006 auch der MIG-Manager Matthias Kromayer, so unsere Kreditauskunft. Welche Aufgaben der „kaufmännische Verwaltungsleiter“ Servet Gül zur Entwicklung des „Leadprojekts VL 01“ (ein Wirkstoffmolekül) heute noch beitragen soll, ist nicht ersichtlich. Auch ist nicht erkennbar, worin in 2012 und 2013 „eine Reihe von Entwicklungsalternativen“ geprüft wurden. „Die Realisierung dieser Alternativen wird jedoch erheblichen weiteren Kapitalbedarf mit sich bringen, der aus dem Kreis der bestehenden Investoren nicht gedeckt werden kann.“ (GB 2013). „...Diese Wertminderung wird voraussichtlich dauerhaft sein.“ Wie dauerhaft? Darf der ausgehöhlte Firmenmantel noch 5 Jahre + weiterverwaltet werden? „Im Jahre 2012 sollte die klinische Phase Ia für das Leadprojekt VL 01 durchgeführt ... werden.“ Seit wann sollte sie das? Seit 2010? Findet nun seit ca. 5 Jahren nur noch Verwaltung eines Firmenmantels statt, garniert mit Absichtserklärungen was alles sein könnte, aber faktisch nicht geht?

Vertrieb in den USA mit MIG-Management?

GAF ist auch an der OD-OS, Retina Navigation Company, beteiligt. Eine Vertriebsfirma zur Vermarktung von medizinischen Geräten. OD-OS verfügt per Ende 2013 über einen kumulierten Verlustvortrag von ca. EUR -20 Mio. Der Jahresfehlbetrag betrug ca. EUR 3,3 Mio. GAF hat TEUR 800 in die Gesellschaft eingebracht und ist dank Verwässerung noch mit 0,87 % beteiligt (andere MIG-Fonds haben höhere Anteile, so dass unter den MIG-Anteilserwerbern eine Kannibalisierung stattfindet). Investiert sind diverse MIG-Fonds. Der größte ist mit einem 12,05 % Anteil dabei, MIG 7. Beteiligt sind auch MIG 9, 10, 11.

„Die Gesellschaft soll für die Vermarktung der Navilas Geräte im US-amerikanischen Raum eine wesentliche Rolle einnehmen.“ (laserbasierte Behandlung von Netzhauterkrankungen). Eine dynamische Unternehmensentwicklung ist allerdings nicht zu erkennen. Wo steckt in diesem Unternehmen die Fantasie für einen überdurchschnittlichen Exit? Im Internet kann man sich als Verkäufer der Geräte bewerben: „Become a distributor of Navilas“ (www.od-os.com).

Das System „Potemkin’sche Dörfer“

Halbherzige Überlebensaktivitäten vermuten wir auch für die ISARNA Holding, jetzt in der Münchner Leopoldstraße (stark reduziertes Büro). Garniert mit Symposienbesuchen und professoralen Zitaten zum grundsätzlichen Wert der Bio-Immuntherapien bei Krebspatienten, wird die Hoffnung auf einen „Durchbruch“ wach gehalten. Mangels Expertise sind außen stehende Investoren in der Regel nicht in der Lage, die Substanz und das Vermarktungspotenzial des Unternehmens zu ermessen. Das gelingt angeblich auch versierten Gutachtern nicht. Der fehlende Cash-Flow erlaubt keine aktuelle Bewertung des Unternehmens. Ein Future Cash-Flow kann nur dann zugrunde gelegt werden, wenn sich konkrete Verwertungsmöglichkeiten anbahnen. Die mageren Aussagen zur Bewertung im MIG-Fonds 15-Prospekt: „Der dergestalt ermittelte Zukunftserfolgswert wird anhand von vereinfachten Preisfindungen (z.B. Ergebnismultiplikatoren, Umsatz- oder produktmengenorientierten Multiplikatoren) auf Plausibilität überprüft.“ (MIG-Fonds 15, S. 53). Da fast alle MIG-Start-UPs weder Umsätze, handelbare Produkte, noch Ergebnisse erzielen, die für eine Bewertung herangezogen werden können, kann auch kein Zeitwert ermittelt werden. Voraussichtlich wird es wie bisher auf den Abschreibungswert der Anschaffungskosten hinauslaufen. Eine marktgerechte Bewertung kann daher in aller Regel nicht stattfinden. Im Gegenteil: Je „teurer“ ein Unternehmen durch erhöhte

Anschaffungskosten und Finanzierungsrunden geworden ist, je „höher“ fällt sein Wert aus („Kaufpreis für die Beteiligung einschließlich Anschaffungsnebenkosten“, P. S. 52).

Ankaufsbewertung ohne belastbare Kaufpreisprognose

Das KAGB gibt vor: Die Unternehmensbewertung dient der Fondsgesellschaft ... als Grundlage für die Preisfindung (durch Due Diligence kompetenter Gutachter, S. 59). ... „Eine Begutachtung des Unternehmens- bzw. Anteilswerts findet durch einen oder zwei externe Bewerter statt.“ Da für den Ankauf noch weniger Anhaltspunkte für künftige Umsätze und Gewinne bestehen, kann auch die Erstbewertung nur auf einen möglichen Zukunftswert abstellen. Dieser Zukunftswert hängt entscheidend von der Wettbewerbsfähigkeit der technischen Innovation und der industriestandardisierbaren Verfahrenstechnik des Unternehmens und seiner Produkte ab (die jedoch erst entwickelt werden müssen). Da die MIG-Expertise für die Analyse von Erfolgs-Start-UPS in der Vergangenheit für ein tragfähiges Geschäftsmodell im Anlagersinne nicht, bzw. nicht ausreichend nachgewiesen werden konnte, fragt sich, wie die MIG-KVG künftige Unternehmensbewertungen erfolgreicher gestalten will. Dem Prospekt sind keine konkreten Gutachter, Experten zu entnehmen, die Anhaltspunkte dafür bieten, dass die künftige Due Diligence auf einer professionelleren Grundlage beruht als in der Vergangenheit.

Beispiel kontinuierlicher Kapitalabbau des GAF

Der Buchwert des inzwischen 12 Jahre laufenden Vorgängerfonds der MIG-Serie GA GLOBAL ASSET FUND GMBH & CO. KG, ist auf ca. EUR 10-12 Mio. gesunken. Bei einem gezeichneten Zielkapital von ca. EUR 63 Mio. und per September 2014 bei einer faktischen Kapitalbindung von ca. EUR 20 Mio. kommen weitere ordentliche und außerordentliche Abschreibungen hinzu. Waren laut Geschäftsbericht 2012 Abschreibungen auf ViroLogik von EUR -2,8 Mio. vorgenommen worden, kamen 2013 weitere Abschreibungen von knapp ca. TEUR 834 hinzu. „Diese Wertminderung wird voraussichtlich dauerhaft sein.“ So im Geschäftsbericht des geschäftsführenden Kommanditisten Markus Fischer. Ein Testat dieses Berichts liegt nicht vor. Fazit: das von Investoren angesparte und bisher eingezahlte Kapital der Anleger in Höhe von ca. EUR 40 Mio. (ca. EUR 23 Mio. stehen zur Einzahlung durch Ratensparverträge noch aus) wurde auf ca. ¼ reduziert. Damit die Anleger ihr Geld wieder sehen, müsste der Fonds mit dem noch gebundenen Kapital bezogen auf die schon verbrauchte Laufzeit das ca. 8-fache erzielen. Und wenn dazu eine Rendite erzielt werden soll, mindestens das 10-fache.

Die Restanten des GAF Global Asset Fund

Die übrigen Unternehmensbeteiligungen des GAF liegen – bis auf Biocrates Life Science GmbH – unter EUR 1 Mio. Beteiligungssumme (SILTECTRA GmbH, BRAIN AG, cerbomed GmbH, OD-OS GmbH, etkon AG = aufgelöst). Das Unternehmen „Sovicell GmbH“ (Beteiligung EUR 1,3 Mio.) wurde vor einigen Jahren faktisch abgeschrieben (bestätigt auf der MIG-März-Road-Show 2015). Sprachregelung in der MIG-Homepage-Grafik zum Beteiligungsportfolio des GAF Asset Fund: „Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart“.

Unternehmenswerte abschreiben – trotzdem verdienen

In einem Video-Interview 2014 äußerte sich GAF-Anlageausschussmitglied Motschmann sinngemäß: Wir haben bei Antisense/Isarna „Rückschläge“ erlitten. Rückschläge sind jedoch nicht nur bei ISARNA, sondern auch bei dem GAF-Beteiligungsunternehmen CERBOMED GmbH zu verzeichnen (Details siehe unten). Denn das CERBOMED-Kernprodukt ist zurzeit nicht zu vermarkten. Das Unternehmen Biocrates Life Sciences AG, Innsbruck, ist das einzige verbleibende GAF-Unternehmen mit einer nennenswerten Beteiligung von EUR 4,09 Mio. Das

auch in diesem Unternehmen in Folge Jahr für Jahr hohe Verluste geschrieben werden, ist für Start-Ups nicht untypisch. 2011: EUR -11,3 Mio., 2012: EUR -13,9 Mio., 2013: EUR -17,2 Mio. (Jahresabschluss 2013), 2014 EUR -20 Mio. Allerdings funktioniert das MIG-Modell auf der Ebene der Fondsverwaltung auch ohne Umsätze und Exits, solange hinreichend Anlegermittel durch nachlaufende Fonds in die Zielunternehmen zu deren Überleben investiert werden können. Damit dieses System reibungslos funktioniert, ist in den Zielunternehmen in aller Regel ein personelles MIG-Netzwerk aufgebaut worden. Mit dessen Hilfe wird eine möglichst reibungslose „Intensivpflege“ des Patienten durch lebenserhaltende Kapitalinjektionen aufrechterhalten.

Die Kontrolle über das Geld behalten

Dazu sitzen die MIG/HMW-Profis Michael Motschmann und Dr. Matthias Kromayer praktischerweise im Aufsichtsrat der Zielunternehmen wie z. B. der Biocrates. Dieses System der doppelten Positionierung im Fonds und den Unternehmen hat sich für das MIG-Gebührenmodell bei vielen MIG-Unternehmen „bewährt“. Unternehmen, die in die Problemzone gekommen sind und/oder die ursprünglichen Gründer ihren Abschied genommen haben, sind auf die „direkte“ Unterstützung des MIG-Managements angewiesen: Wer das Geld mitbringt, hat das Sagen. Der Prospekt, wie der des GAF Global Asset Fund von 2003, teilt mit:

„Besonders zu beachten ist jedoch, dass 29,11 % des gezeichneten Gesamtanlagebetrages, berechnet auf alle Sparraten, sowie das Agio von 5 % in die Fondsnebenkosten fließen.“ (Prospekt S. 10). Doch das sind nur die anfänglichen Kosten. „Hinzu kommen die laufenden Verwaltungskosten von ca. TEUR 240 p. a.“

GEBÜHRENTNAHME NACH GUTSHERRENART

.....

Gebührenerhebung nach Gutsherrenart

Unter der Position „Kosten der Warenabgabe“ verbergen sich in der GAF-G&V 2013 bemerkenswerte Ausgaben. Wir sind im Jahr 12 der Beteiligung dieses Ansparfonds von 2002/2003, der bisher ca. EUR 40 Mio. investiert/verwendet (verbraucht) und einen Buchwert von inzwischen ca. EUR 10-12 Mio. hat. Jährlich kommen, wenn die Ratensparer weiterhin einzahlen, die ca. nächsten 7 Jahre ca. EUR 3 Mio. jährlich hinzu. Der größte Teil dieses Kapitals wird jedoch durch laufende Kosten und für Unternehmen „auf der Intensivstation“ und für laufende Verwaltungskosten verwendet. Für „Marketing“ stellt das Fondsmanagement Kosten in Höhe von EUR 204.000 ein. Welches Marketing eines auf die Auflösung zulaufenden Fonds? Und wie geht es dem kranken Patienten ISARNA? Per Ende 2013 wird ein Jahresfehlbetrag von EUR -8,3 Mio. ausgewiesen. Für was wurde dieses Geld tatsächlich aufgewendet? Der Verlustvortrag aus dem Vorjahr erreichte stolze EUR -104,4 Mio.

„Mittelverwendungskontrolle“ = Verzicht auf Kontrolle

Der Mittelverwendungskontrollleur „prüft auch nicht die Anlageentscheidungen des Anlageausschusses, auch nicht daraufhin, ob diese in Übereinstimmung mit den Anlagegrundsätzen stehen, wie sie im Gesellschaftsvertrag niedergelegt sind.“ (GAF Prospekt S. 83). Die letzte Investition wurde 2013 getätigt (SILTECTRA, einschließlich Anschaffungsnebenkosten: TEUR 500,5). SILTECTRA ist inzwischen fast eine reine MIG-

Firma: die „übrigen Gesellschafter“ sind auf eine Quote von 5,36 % geschrumpft (Stand Ende 2014). Ansonsten halten alle Anteile dieses Unternehmens MIG-Fonds MIG 13, (31,25 %), MIG 10 (20,47 %), MIG 9 (32,14 %) und GAF (10,87 %).

Selbstbedienungspool Fondskosten

Für ihre „Investitionsberatung“ stellen die Mitglieder des Investitionsausschusses dem Fonds per 2013 jeweils knapp EUR 10.000 in Rechnung (Herr Motschmann, Dr. Hallweger, Herr Kosch).

Unter den kreativen Gebührengestaltungen ohne belastbaren Aufwandsnachweis:

Treuhandkommanditistin: EUR 125.352, Gründungskosten knapp EUR 34.000 (?), Marketing: EUR 203.500 (welche Vermarktungen fallen im Laufzeitjahr 12 an?), ferner neben Steuerberatung TEUR 17,1, Kosten für Internet von TEUR 41,5 (???). Ferner für Mittelverwendungskontrolle: TEUR 19. Hinzu kommen „Kosten für verschiedene betriebliche Kosten: Abfindungen TEUR 5,4 (wer wurde auf wessen Kosten abgefunden?), Porto: TEUR 21,5, Beratung: TEUR 33,7 (Welchen „Rat“ musste der Fonds bezahlen?), Abschluss- und Prüfungskosten: TEUR 21,5 (nachdem der Geschäftsführer für seine Tätigkeit bereits TEUR 27,4 berechnet hat). Buchführung TEUR 21,4. Kumuliert sind Kosten für die beiden Positionen (Warenabgabe und verschiedene) TEUR 737 angefallen. Es kommen weitere Kosten aus (außerordentlichen) Abschreibungen hinzu: Fazit: **Jahresfehlbetrag: EUR -1,55 Mio.** Auch wenn die Anleger noch keinen Cent ihres Geldes zurückerhalten haben, für ca. 30 % der laufenden Fonds-Einnahmen sind die Gebührenempfänger „auf der sicheren Seite“.

Prospektprognosen Lügen gestraft

Der GAF Global Asset Fund, 2003, versprach, „in Wertpapiere 65 % (Anleihen und Aktien)“ des Anlagevermögens zu investieren. Und warb mit umfassender Sicherheit: Der Anleger erziele „... aus den Investitionen in Aktien- und Rentenfonds EUR 52,63 Mio.“ und damit erhalte er „sein eingesetztes Kapital am Ende der Laufzeit zurück.“ (GAF Prospekt S.53) Das seinerzeit vorgestellte Geschäftsmodell wurde völlig verfehlt: Prospekt: **„Ein eventueller Überschuss aus den Venture-Capital bzw. Private Equity-Beteiligungen kann das Ergebnis nur verbessern, eine Verschlechterung ist ausgeschlossen.“** (GAF S. 53). Tatsächlich hält der GAF per Ende 2013 ca. 0,1 % an Wertpapieren (statt 65 %): weniger als eine Feigenblattinvestition. Über die beiden bescheidenen Investitionen (Merk Finck & Co. WKN 847518 und Merk Finck & Co. DWS Akt. Strategie) ist der Fonds nie hinausgekommen. **Täuschung, Irreführung, Prospektbetrug?**

Doppelt profitieren: im Fonds und im Unternehmen

Die MIG-Investitionsausschussmitglieder lassen sich für ihre Beratertätigkeit im „Anlageausschuss“ des GAF-Fonds z. B. für ihre Beteiligungsentscheidung für die Biocrates (Betriebsgegenstand ist die Forschung nach Diagnosemitteln und –geräten, die Biomarker im menschlichen Körper nachweisen sollen) fünfstellig entlohnen. Da sie zugleich im Aufsichtsrat der Biocrates die Fäden ziehen können (M. Motschmann und Dr. Kromayer), kann der Zufluss aus MIG-Fonds z. B. unter „diverse Kosten“ verbucht werden. Interesse wecken die Personalkosten. Diese erreichen per Ende 2013 über EUR 3,1 Mio. Eine Revision müsste zeigen, für welche Leistungen die 45 Mitarbeiter tatsächlich entlohnt wurden und inwiefern diese Leistungen dem Unternehmenszweck gedient haben. Der GAF-Anteil hat sich durch Nachfinanzierungen in die Biocrates auf 13,54 % erhöht. Bisher hat Biocrates einen kumulierten Verlustvortrag von EUR -17,3 Mio. angesammelt. Jahresfehlbetrag 2013: EUR -3,3 Mio. Für 2014 und Anfang 2015 war eine „Verdoppelung der Umsätze bei den KIT-Verkäufen“ geplant (laut Lagebericht, erwartet wurden EUR 2,6 Mio. aus Kooperationen). Man sehe eine „75 %-Wahrscheinlichkeit, dass die Auslizenzierung per Ende des dritten Quartals den ersten Kapitalfluss bewirkt“. Auf telefonische Nachfrage hieß es, man sei mit den Umsätzen

„zufrieden“. Beziffern wollte man diese Aussage nicht. **„Sollten die oberhalb dargestellten Maßnahmen nicht im geplanten Ausmaß eintreten und greifen, bestehen erhebliche Zweifel an der Unternehmensfortführung.“** So lautet das ehrliche Resümee des Lageberichts.

Gescheitertes Management verdient weiter

Die Einzahlungen der GAF-Anleger halten mit ihren Ansparleistungen von jährlich zurzeit ca. EUR 3 Mio. p. a. das Management mit dessen Fondskostenapparat mit mindestens TEUR 733 p. a. „Aufwendungen im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit“ etc. auch für künftige Beteiligungsjahre über Wasser. Der Fonds soll 2032 aufgelöst werden. Schätzungsweise zehn Jahre vorher dürfte er keine Substanz mehr haben. „Während der Laufzeit werden grundsätzlich keine Überschüsse ausgeschüttet. Diese werden nach Abzug der Kosten ... zur Wiederanlage in die oben genannten Aktien und Rentenfonds investiert.“ (GAF-Prospekt S.7). Faktisch sind aber nach Durchsicht der Geschäftsberichte keine Überschüsse erzielt worden. Die Verlustvorträge werden in ca. 7 Jahren über EUR -40 Mio. erreicht haben. Die Unternehmenswerte mit dauernden Unterdeckungen werden liquidiert werden müssen, um keine Folgekosten auszulösen, die nun nicht mehr gedeckt werden können. So dass es sowohl auf der Zielunternehmensseite als auch auf der Fondsseite zu einer Kette von Insolvenzen kommen muss (oder zu einer Liquidation kurz vor der Zahlungsunfähigkeit angesichts einer mangelnden Fortführungsprognose).

FONDSMANAGEMENT OHNE MITTELVERWENDUNGSKONTROLLE?

Bei Eigenbeteiligungen im Vorteil – komplexe Interessenkonflikte des MIG-Managements

Welche Performance hat z. B. der in zahlreichen Zielunternehmens-Aufsichtsräten und MIG-Unternehmen tätige Michael Motschmann? Er ist u. a. Gesellschafter der Nitron GmbH Nitrierbetriebe Bayer, zusammen mit Cecil Robert Motschmann. Zur Mitgesellschafterin dieses „Familienunternehmens“ zählte auch Jasmin Antoinette Schletzer-Motschmann. Die Nitron verschmolz 2008 mit der „Bodycote Wärmebehandlung GmbH“, eine Tochter der Bodycote European Holding Ltd. Neben der Fusion mit dem Spezialisten für Wärmebeschichtungen bei „Metallen und Legierungen“, Bodycote, haben sich im Laufe von Jahrzehnten bei M. Motschmann über 20 frühere persönliche Beteiligungen „angesammelt“: Darunter die bekannten MIG-Zielunternehmen ISARNA Holding GmbH (4,32 %), cerbomend GmbH (1,37 %), Supremol GmbH, der jüngste MIG-Exit (= 9,29 % Beteiligung, Quelle: Creditsafe), cerbotec GmbH (8,8 %, ein Lieferant von cerbomed GmbH?), Immatrics Biotechnologie (3,13 %), insterAction GmbH (6,99 %), cynora GmbH (5,61 %).

Interessennetzwerk – zum Nachteil der Anleger?

Mit beachtlichen 2 mal 25 % sind die Motschmänner beteiligt an der Nitron GmbH Nitrierbetriebe Bayern (Michael und Cecil Motschmann), heute mit Bodycote Holding, England.

Die deutsche Tochter Bodycote Wärmebehandlung GmbH ist mit 171 internationalen Firmen in 34 Ländern verflochten. Sie hat Gewinnabführungsverträge mit der englischen Mutter, Bodycote European Holdings Ltd., Manchester, 140 Kingsway. Sie ist beteiligt an der Bodycote European Holdings GmbH, Deutschland, Düsseldorf, der Bodycote Hardiff GmbH, Ebersbach, sowie der Bodycote Wärmebehandlung GmbH, Ebersbach (Oberflächenbeschichtungen). Die European Holding weist per 2013 ein Bilanzvolumen von ca. EUR 68 Mio. auf und schüttete „2013 an den

Gesellschafter aus freien Rücklagen EUR 43 Mio. aus“. Fazit: es geht doch: Beteiligungen, die von MIG-Managern selbst gehalten werden, können durchaus erfolgreich sein.

Anleger sponsern unfreiwillig „Intensivpatienten“

Da die genehmigten MIG-Fonds nach KAGB verpflichtet sind, die eingezahlten Mittel im besten Sinne der Anleger zu verwalten, sehen wir einen Widerspruch in der Mittelverwendung eines AIF-Fonds, der für die Zahlungsschwierigkeiten der Vorgängerzielunternehmen aufkommt. Denn diese „Intensivstationspatienten“ werden mit Mitteln des MIG 15 (AIF) und den geradezahligen Vorgängeransparfonds bedient, um immer neue Verbindlichkeiten zu tilgen. Eine Neue-Due Diligence und Einwertung der AIF-Fonds zum Nettoinventarwert kann bei diesem Verfahren mit dem Ziel neue Beteiligungen zu gewinnen, nicht stattfinden. Denn der Nachweis, dass neuerliche eingezahlte Mittel gemäß den Anlagebedingungen anlegergerecht eingesetzt werden, kann nicht erbracht werden. Die die Nachinvestition legitimierende Due Diligence liegt bereits Jahre zurück. Offenbar wird sie auch nicht von externer, kompetenter und unabhängiger Stelle neuerlich überprüft.

Die fatale Wirkung der hohen Kostenquote

Von EUR 100 Mio. Platzierungskapital bleiben auf MIG-Management-Ebene ca. EUR 30 – 35 Mio. „hängen“. Dank Kosten-Transparenz an dieser Stelle ist für einen Investor gut nachvollziehbar, wann wie viel Geld tatsächlich in die gelisteten Unternehmen geflossen ist und wie hoch die Aufwendungen für die „Nebenkosten“ gewesen sind. Systemgemäß haben Anleger keinerlei Einfluss darauf, ob, wann und in welcher Höhe durch das Fondsmanagement Geld für Kosten, Investitionen und sonstige Aufwendungen geflossen ist. Sowie das Anlegerkapital „formal“ durch die Mittelverwendungskontrolle freigegeben wurde, gab es keine externe Kontrolle der Zahlungsflüsse. Erst im Nachhinein kann sich der interessierte Investor mühevoll durch Geschäftsberichte und Unternehmensberichte sowie kostspielige Kreditauskünfte teurer Auskunfteien durcharbeiten, um die tatsächlichen Geldflüsse und die Interessenlage der Manager zu identifizieren. Die wirklich Begünstigten lassen sich aus den offiziellen Berichten nur mühevoll Schritt für Schritt erschließen. Die Betrachtung des äußeren Anscheins ist in aller Regel nicht geeignet, die eigentlichen Interessenlagen offen zu legen.

Investitionskriterien ohne Kriterien

Bisher sind die MIG-Fonds faktisch ohne feste Investitionskriterien ausgekommen: „Investitionskriterien bezüglich maximaler Anteile einzelner Zielunternehmen und Branchen am Gesamtportfolio sind nicht formuliert.“ ... „Die eher allgemein formulierten Investitionskriterien lassen dem Fondsmanagement viel Spielraum. Somit muss der Anleger ein hohes Maß an Risiko in Kauf nehmen.“ und: „Ein vom Initiator unabhängiges Management des Fonds (hier MIG 13) ist nicht vorhanden.“ (TKL-Analyse, S. 18, Homepage HMW Emissionshaus).

Keine Transparenz der Zahlungsflüsse

Daher können die in der Leistungsbilanz gelisteten Ein- und Auszahlungen sowie die in die Beteiligungsunternehmen fließenden Zahlungen grundsätzlich nicht nachvollzogen werden. Nur durch Konteneinsicht kann sichergestellt werden, dass und wann die gelisteten Zahlungsströme tatsächlich und in welcher Höhe erfolgt sind? Der Prüfer der MIG-Leistungsbilanz 2013 (Berufsstand? Testat?) schreibt in seiner Bescheinigung zur MIG-Leistungsbilanz ausdrücklich, dass **für die Zahlen „die gesetzlichen Vertreter der HMW Emissionshaus AG verantwortlich“ sind**. Die Gültigkeit der Zahlenquellen hat er ausdrücklich nicht geprüft. Diese können erst durch einen Abgleich der (testierten) Abschlussberichte der Zielunternehmen verifiziert werden.

Nachfinanzieren um jeden Preis

Diese Absichtserklärung der MIG-Fonds ist faktisch ein bedingungsloses Zahlungsverprechen. Damit kann der entscheidende Motivationsfaktor eines Start-UP-Unternehmens, um jeden Preis – auch durch persönliche Opfer - die Markteinführung innovativer Produkte zu forcieren, ad absurdum geführt werden. Das kaufmännisch selbstverständliche Prinzip, Leistungsziele abzufordern, bevor frisches Geld bewilligt wird, wurde ausgehebelt. Dafür spricht u. a. eine Bemerkung in dem Geld-Magazin-Artikel vom Januar 2014, dass durch die Umstrukturierung zur Isarna „gewährleistet ist, dass alle Investitionen direkt in die Forschungsprogramme zur Arzneimittelentwicklung fließen. Zudem können wir dank unserer schlanken Struktur Entscheidungen schnell treffen und dann sofort umsetzen.“ Emission als „Gebührenmodell“. Vorher wurde offenbar mit den Finanzmitteln sehr „großzügig“ verfahren.

Emission als „Gebührenmodell“

Das Gebührenmodell funktioniert über viele Jahre auch ohne wirtschaftlichen Erfolg. Das Gebührenmodell macht sich für die Initiatoren systemgemäß auch dann „bezahlt“, wenn sich kein Exit einstellt: auf Kosten der Anleger, die nach Kapitalverlust mit der „Erklärung“ konfrontiert werden, dass ihr Engagement „unternehmerisch“ war. Das war es gerade nicht im Sinne des operativen Risikopotenzials. Sicher war stets nur die Selbstversorgung der handelnden Manager. Daher halten wir ein Investitionsmodell **ohne** eine unabhängige, externe durchgehende Kontrolle der Anlegermittel nach streng festgelegten Investitionskriterien für nicht platzierungsg geeignet. Das Recht der Kontrolleure (in der regulierten Welt die Verwahrstelle) muss mit der jederzeitigen Kompetenz ausgestattet sein, bei bestehenden Zweifelsfragen professionelle, externe Prüfer mit der Prüfung zu beauftragen, ob die Investitionskriterien erfüllt wurden. Ansonsten darf eine Investition nicht getätigt werden.

Die Private Equity- Realität

Das durchschnittlich gebundene MIG-Kapital müsste systembedingt mindestens das 4-fache des eingesetzten Kommanditkapitals erreichen, um das eingesetzte Fondskapital inkl. Agio und Rendite von 100 % zurück zu führen (z. B. 7 % p. a. in 15 Jahren). Die realen Gegenwartswerte der MIG-Unternehmen lassen eine solche Erwartung jedoch nicht zu. Selbst wenn einige Pharmaunternehmen erfolgreich veräußert würden, die meisten Unternehmen entwickeln sich eher unterdurchschnittlich bzw. steuern auf einen Kapitalverlust zu. Muss das größte Unternehmen Antisense/Isarna abgeschrieben werden, ist bereits das 5,45-fache erforderlich, um das gleiche Ziel zu erreichen.

Die realisierten Marktmultiple per 2013 – die kaufmännische Realität

Der Blick auf den Branchenmultiplikator des Pharmamarkts vom November 2013 zeigt (EBIT- und Umsatzmultiplikator), dass der aus ca. 20 regelmäßig untersuchten Private-Equity-Unternehmen ermittelte EBIT-Multiplikator beim durchschnittlich 7,8-fachen liegt und der Umsatzmultiplikator beim 1,01-fachen. Die MIG-Portfoliounternehmen weisen in aller Regel jedoch keine bzw. negative Betriebsergebnisse auf. Auch kommt der Ansatz unter Verwendung eines Umsatzes aus eigenen Produkten nicht in Frage, da in aller Regel weder Warenumsatz noch ein echter Betriebsgewinn erzielt wurden.

Ausnahmeexit etkon AG MIG 1

MIG 1 hat 2004 ca. EUR 30 Mio. platziert. Der MIG-Exit im Jahre 2007 (Straumann) führte 2007/ 2008 zu einem Veräußerungspreis von EUR 18,54 Mio. vor Transaktions- und sonstigen Kosten. Die Bilanz 2007 weist ein Guthaben von ca. 16,89 Mio. auf. Wenn man davon weitere

Kosten abzieht, verbleiben knapp EUR 14 Mio. Abzüglich angefallener Verbindlichkeiten gegenüber Gesellschaftern wurden offenbar nur EUR 12 Mio. tatsächlich ausgeschüttet. Bemerkenswert ist, dass die „Transaktionskosten“ (nicht konkret beziffert) offenbar ca. EUR 1,66 Mio. betragen, ca. 9 % des Dealwertes.

Verzichtserklärung für „Exitkosmetik“?

War das der Grund, warum die „MIG Verwaltungs AG, die MIG Beteiligungstreuhand GmbH sowie der geschäftsführende Kommanditist Herr Hans Jürgen Kosch mit Verzichtserklärung vom 31.12.2008 auf ihre Gewinnanteile gemäß § 18 Abs. 2 S. 1 des Gesellschaftsvertrags verzichtet (haben)“? Fest steht, dass das EK von MIG I von Jahr zu Jahr sinkt, zuzüglich Abschreibungen auf Unternehmensbeteiligungen wie Sovicell GmbH (Beteiligungsquote knapp 40 %), die 2009 zu einer Wertberichtigung der Bilanz um 30 % geführt hat. Was hat der MIG-Exit Herrn Straumann wirklich gebracht? In der MIG-Leistungsbilanz 2012 wurde ein Exitergebnis vor Transaktionskosten von EUR 18,54 Mio. gelistet. Bisher wurde nicht veröffentlicht, zu welcher Netto-Rendite diese Transaktionen 2007 und 2008 auf Fondsebene geführt („vor Transaktionskosten“) haben. Über Höhe und Herkunft des Nettogewinns kann keine Aussage gemacht werden, sofern keine belastbaren Zahlen vorliegen. Diese wären dringend zu prüfen! Sind diese in den MIG-Fonds-Abschreibungen auf „Finanzanlagen“ versteckt?

BEISPIEL CERBOMED GMBH (MIG-FONDS GAF, GCF, 3, 4, 5, 9, 11)

Gekaufte Zeugen?

Cerbomed warb auf seiner Webseite 2014 mit einer Patientin (Katja Seiffert, MTLA bei LMU München, LinkedIn), die den Vagusstimulator „Nemos“ gegen epileptische Anfälle lobt. Die u. a. MIG-3-Investition in die cerbomed GmbH sollte davon profitieren. In einem ausführlichen Patienteninterview bekundet die Patientin: „Es ist toll, dass ich mit Nemos eine Therapie gefunden habe, mit der es ohne OP und auch ohne Nebenwirkungen besser geht.“ Wer hat diesen „Erfahrungsbericht“ durchgeführt und wer hat dafür bezahlt? Wurde dieser Bericht einer Prüfung unterzogen? Kann von unabhängiger Seite belegt werden, z. B. von einem Arzt, dass Frau Seiffert tatsächlich Nemos mit dem beschriebenen Krankheitsbild angewendet hat?

Die Steuermänner gehen von Bord

Von den ursprünglichen Initiatoren, dem Kaufmann Timo Freitag und dem Zahnarzt Stefan Dietrich (Gesellschafter, Geschäftsführer cerbomed 2006, Geschäftsbericht 2006, auch sie haben das Unternehmen möglicherweise „rechtzeitig“ verlassen) und dem Zahnarzt Marcel Fath sind keine Verbindungen (mehr) zum aktuellen Management zu erkennen. Das gezeichnete Kapital von 2005 von EUR 150.000 wurde 2006 auf knapp 600.000 erhöht. 2007 tauchen dann erstmals Verbindlichkeiten gegenüber den Gesellschaftern von EUR 120.000 auf (Verzinsung 6 % - 7,5 %). Die „Kapitalrücklage“, d. h. die nicht näher definierten Einlagen in die Gesellschaft, erhöhten sich 2007 auf EUR 1,588 Mio. bei einem Verlustvortrag von EUR - 493.794 und einem Jahresfehlbetrag von EUR - 1.007.857. 2008 stieg dann MIG Fonds 3 ein. Das gezeichnete Kapital erreicht in diesem Jahr EUR 4,145 Mio., die Gesamtinvestition EUR 7,451 Mio. (Kapitalrücklage) bei einem Verlustvortrag (siehe Vorjahr) von EUR - 1,5 Mio. bei einem Jahresfehlbetrag von EUR - 1,877 Mio.

Mit den MIG-Fonds kommen die Anleger-Millionen

Die MIG Fonds 3-Beteiligungen bewegten sich laut Nachtrag zum MIG Fonds 3 seinerzeit noch im sechsstelligen Bereich. Andere MIG-Fonds kamen mit Beteiligungen hinzu. Als Basis dieser Finanzierungen sei „eine Unternehmensbewertung der cerboMed GmbH vor Durchführung der gegenwärtigen Finanzierungsrunde von EUR 9 Mio. zugrunde gelegt worden.“ (Nachtrag MIG 3). Auf welchem Gutachten beruht diese Unternehmensbewertung? Und wer profitierte – wie bei jeder Finanzierungsrunde abgerechnet – von den fünfstelligen Beratungskosten (Nachtrag!)?

Personalrochade zugunsten des MIG-Managements

2008 wurde Stefan Dietrich offenbar durch Christoph Bally als Geschäftsführer ausgetauscht. Herr Dietrich schied aus. Warum? Welche Gründe hatte der Schweizer Start-UP Medizin-Manager und frühere Roche-Manager Bally von 2008-2010 als CEO bei cerboMed zu fungieren (um dann ebenfalls auszuschneiden)? Warum wurde Herr Bally ab 2009 von dem „Technologie Officer“ Dr. Andreas Hartlep ersetzt? Warum hat Dr. Hartlep die Geschäftsführung von cerboMed übernommen? Welche Vergütungen/Abfindungen/Beratungshonorare wurden durch diesen Wechsel fällig?

cerbomed wird schrittweise „übernommen“

2010 wurde ein Jahresfehlbetrag von EUR -2,834 Mio. verbucht, in dem Jahr, in dem Dr. Mathias Kronmayer, Vorstand der MIG Verwaltungs AG und Michael Motschmann, Vorstand der MIG Verwaltungs AG sowie Jürgen Kosch, Vorstand der MIG Verwaltungs AG sowie Christian Müller, GF des medTech Capital Fonds GmbH in das Unternehmen als Beirat eintraten. Warum diese massive MIG-Dominanz im Beirat eines Zielunternehmens, für das angeblich nur eine einstellige MIG-Prozent-Minderheitsbeteiligung bestand? Übrigens wurde über cerbomed vom Amtsgericht Fürth am 23.05.2019 das Insolvenzverfahren eröffnet (Amtsgericht Fürth).

Kräftiges Wachstum bei den Mitarbeiterzahlen und Verlusten

Im Folgejahr 2011 erreichte der Jahresfehlbetrag EUR - 3,1 Mio., der Verlustvortrag EUR -6,214 Mio. In den Beirat kamen Bernd von Pohlheim, Dierk Neugebauer (Berater) und Dr. Peter Terhart, (Berater) sowie Thomas Hutter, Investment Director und Prokurist der S Refit AG, hinzu. Was machten die laut GB 2011 insgesamt 21 Mitarbeiter eines Unternehmens, deren Aktiva 2011 EUR 1,9 Mio. betragen, bei einem Verlustvortrag von EUR -9,324 Mio. und einer Kapitalrücklage, also aufgelaufenen Investitionsmitteln, von inzwischen EUR 14 Mio.?

Verwirrspiel mit Schwesterfirma

2012 haben sich diese Gesellschaftermittel, an denen sich MIG 13 in 2012 noch mit ca. EUR 800.000 beteiligte, auf EUR 18,21 Mio. erhöht. Laut Bilanz gibt es Aktiva von EUR 6,7 Mio. Und zwar dank der Finanzanlagen von EUR 4,425 Mio. Diese wurden offenbar in eine Beteiligung an die „cerbotec GmbH“, Erlangen, per 31.12.2012 ausgereicht. Welche Funktion hat die „cerbotec“ für das Unternehmensziel der cerbomed? Laut Handelsregister war am Sitz der cerbotec vormals die cerbomed eingetragen.

Transparenzverlust im Netzwerk der Firmenverflechtungen

Welche Bedeutung hat die Tatsache, dass die am 13.09.2012 registrierte cerbotec von Dr. Andreas Hartlep geführt wird, der auch die Geschäfte der cerbomed führt? Mit welchem Ziel wurde eine Beteiligung in dieser Höhe an ein verbundenes Unternehmen ausgereicht?

Der Gesellschaftszweck der cerbotec ist mit dem der cerbomed identisch. Beide Unternehmen haben ihren Sitz in der Henkestraße 91, Erlangen. Agiert im Grunde ein Unternehmen unter dem Deckmantel von 2 vermeintlich unabhängigen Schwesterfirmen?

Drahtzieher in den USA

Wie ist in diesem Zusammenhang der Hinweis im Nachtrag 30 von MIG 13 zu verstehen, dass „die Geschäftsanteile an der cerbomed GmbH durch eine zugunsten der cyberonics Inc., Houston, Texas, USA gewährte Call-Option auf den Erwerb aller Geschäftsanteile an der cerbomed GmbH belastet sind“? Zu welchem Preis hat die cyberonics diese Option erhalten? Warum ist 2012 Herr Bryan Olin von cyberonics (Vice President, clinical) in den Beirat aufgenommen worden? Was wurde für die Option bezahlt und wer ist Begünstigter?

Insidergeschäfte zwischen verbundenen Unternehmen?

Im Quartalsbericht Q1 2014 der börsennotierten cyberonics ist eine Position cerbomed zu finden, „Cerbomed GmbH, preferred convertible Shares“, und zwar vom Januar 2014, von USD 3,944 Mio. und am 26. April 2013 von USD 2,588 Mio. Anmerkung im SEC-Bericht der cyberonics heißt es dazu: „Cerbomed GmbH is a German company developing a transcutaneous vagus nerve stimulation device for the treatment of epilepsy. During the quarter ended January 24, 2014, we purchased an addition tranche of convertible preferred stock for €1.0 million, or approximately \$1.4 million.“ Warum wurde diese Nachricht nicht im Nachtrag der finanzierenden MIG-Fonds vermerkt? Sollten diese Investitionen in Zusammenhang mit denen in der cerbomed-Bilanz angegebenen „Finanzanlagen“ in Höhe von EUR 4,425 Mio. stehen (die der Höhe nach in etwa den US-Einzahlungen entsprechen)? Handelt es sich (siehe oben) um eine Anlage zugunsten eines eigenen Partnerunternehmens „cerbotec“ in der Henkestraße 91, Erlangen (wie der Anhang der Bilanz und eine Kreditauskunft ausweist)?

Wer verfügt über das Original-Know-how?

Wie ist der Hintergrund zu erklären, dass cyberonics bereits seit 2002 die VNS Therapie Generators in den USA einsetzt und über ständige Weiterentwicklungen verfügt, die in der Basisversion die gleichen Features haben wie das cerbomed-Gerät „Nomos“ aus Erlangen?

Zu teuer für die Krankenkassen?

Warum ist NOMOS (trotz EU-Zulassung) von den Krankenkassen nicht anerkannt und die Kosten werden nicht übernommen? Und wie viele von cerbomed erbetenen „Empfehlungsschreiben“ (zur transkutanen Vagusnervstimulation) sind von den angesprochenen Ärzten unterschrieben an cerbomed zurückgekommen (Bemühen, die Kassenzulassung durchzusetzen)?

Wer besitzt die cerbomed-Patentrechte wirklich?

Auf wessen Innovation (Patent) geht die „Ohrelektrode, Typ BF“ (technisches Datenblatt NOMOS) zurück? Wem gehören die Vertriebsrechte (dies geht aus den Äußerungen der Gründer 2005 und den medizinischen Berichten m. E. nicht hervor)? Im cyberonics-Geschäftsbericht Q1 2014 findet sich der Bericht eines Rechtsstreits mit dem Gründer der VNS-Therapie, Dr. Jacob Zabara, der dem Unternehmen 2013 vorwarf, statt pflichtgemäß „Best efforts to develop to market a product“ zu vollziehen, also das Produkt vereinbarungsgemäß erfolgreich zu vermarkten, einen Schaden von kumuliert von USD 200 Mio. verursacht zu haben. Das Unternehmen einigte sich mit Dr. Zabara durch Zahlung von USD 6,4 Mio. gegen Übergabe sämtlicher Lizenzvereinbarungen und Patente. Der Entwickler der Vagus-Stimulation, Dr. Jacob

Zabara, hatte diese Therapie in den frühen 80er Jahren entwickelt („The idea to stimulate the vagus nerve was first introduced in the early 1980’s by Dr. Jacob Zabara ... together with Cyberonics...“). (Biomatrical Engineering Seminar 16. April 2001, University of Rhode Island, Kingston).

Was leistet der wissenschaftliche Beirat?

In einer Pressemitteilung vom 12.05.2011 wird Prof. Dr. Jens Elrich als Chief Medical Officer bei der cerbomed GmbH als wissenschaftlicher Beirat vorgestellt. Laut Dr. Martin Hyca, Direktor Marketing der cerbomed, wurde zudem der Prof. Dr. Barry R. Komisaruk, New Jersey, als wissenschaftlicher Beirat engagiert. Wie lange waren die Professoren für cerbomed tätig und mit welchem Resultat? Was hat deren Tätigkeit gekostet?

Rätselhafte Wertbestimmung nach Abschreibung

Im Nachtrag zum MIG 3 wurde am 22.02.2008 eine Unternehmensbewertung für die cerbomed „durchgeführt“. Demnach war „vor Durchführung der Finanzierungsrunde (ein Wert) in Höhe von EUR 9 Mio. zugrunde gelegt (worden)“. Ist diese Bewertung angesichts des neuerlichen Abschreibungsbedarfs zu erneuern? Kumuliert wurden nach heutigem Stand ca. EUR 18 Mio. investiert. Wer hat diese Bewertung seinerzeit durchgeführt und nach welchen Standards wurde diese erstellt?

Experimente auf Kosten der Anleger – alleiniger Risikoträger

Die MIG-Beteiligungsverträge stellen faktisch ein Zahlungsverprechen gegenüber den nach Geld ständig suchenden Zielunternehmen aus. Damit wird die Gewissheit der Akteure, auf Kosten der Anleger experimentieren zu können und alle damit zusammenhängenden Dienstleistungen nach „state of the art“ vergütet zu bekommen, unterstützt. Und zwar ohne selbst ein Totalverlustisiko eingehen zu müssen. Der entscheidende Motivationsfaktor eines Start-UP-Unternehmens, bei Strafe des Untergangs ums Überleben kämpfen zu müssen, wird ad absurdum geführt.

FEHLENDES RISIKOMANAGEMENT NACH KAGB – AUCH BEI KVG-VERWALTETEN ALTFONDS?

.....

Den Bock zum Gärtner gemacht

Die „MIG Verwaltungs AG wird als externe KVG“ bestimmt. Sie wird mit der „Portfolioverwaltung sowie dem Risikomanagement der Emittentin“ beauftragt. 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)?

Wie soll mit dem MIG-Management ein „angemessenes Risikomanagementsystem“ gewährleistet werden, so „dass die für die Anlagestrategien wesentlichen Risiken der Investmentvermögen jederzeit erfasst, gemessen, gesteuert und überwacht werden können.“ (ebd.)

Verwahrstelle ohne Mittelverwendungskontrolle?

Im Rahmen ihres KVG-Antrags wurde 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 jedoch wie folgt mit:

„...bitte beachten Sie, dass auf unser Bankhaus keine „Mittelverwendungskontrolle“ übergegangen ist. ... Insoweit besteht keine Rechtsnachfolge zum vorherigen Mittelverwendungskontrollleur. Wir nehmen originär die Funktion der Verwahrstelle wahr.“

Kernfunktion der Verwahrstelle verschoben: Die Emittentin führt in ihrem Nachtrag aus, die Verwahrstelle werde: „**die Konten der Emittentin ... nicht selbst führen**“. Wie ist das mit dem KAGB vereinbar? Kann die zitierte EU-Verordnung diese Pflichten der Verwahrstelle aushebeln/auslagern?

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 stellt die Fonds-Verwalterin fest, dass „mit Einschaltung der Verwahrstelle .. die bisher eingerichtete Mittelverwendungskontrolle durch die von Schirach Rechtsanwaltsgesellschaft mbH gegenstandslos geworden“ sei (Beschluss vom 14.10.2013). Genau das ist den Ausführungen des Hauck-Justiziars zufolge nicht der Fall!

Hängt die Mittelverwendungskontrolle/Verwahrstelle für die MIG-Fonds in der Luft?

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 Anlegerbeitritte und die **Einlagenleistungen** der Anleger zu kontrollieren hat.“ Diese Auslegung ist u. E. KAGB-konform. Wie sollte diese Kernaufgabe durch „Auslagerung“ delegiert werden? Warum soll der Anleger nicht ganz genau wissen, wo sein Geld wann und durch wen wohin fließt und welchen Weg es von dort aus macht?

Wo ist die externe Mittelflusskontrolle?

Vollmacht über die Konten hat nach Angaben des MIG-Fonds 15-Prospektes jedoch jetzt die „FinTex Consulting GmbH“, Landshut. Wie kann eine MIG-nahestehende Verwaltungs- und Treuhandfirma eine professionelle Mittelverwendungskontrolle nach KAGB-Bedingungen durchführen und Anlegergeld unabhängig verwalten?

Interessenkonflikte durch Ämterkonzentration

Hauptgesellschafter der FinTex ist Markus Fischer (90 %). Er ist an zahlreichen MIG-Fonds-Aufgaben beteiligt und verwaltet erhebliche MIG-Fonds-Anlegermittel in zahlreichen MIG-Fonds. Ferner ist Fischer einer Kreditauskunft zufolge an ISARNA Therapeutics GmbH, München, beteiligt (zu 5,33 %), an der auch zahlreiche MIG-Fonds beteiligt sind. Warum hat die HMW-Geschäftsführung auf diesen Interessenkonflikt nicht ausdrücklich hingewiesen? Welchen Zweck hat die Beteiligung von Herrn Fischer an einem Unternehmen, das inzwischen mehrheitlich den MIG-Fonds gehört? Soll damit der mögliche Eindruck relativiert werden, dass es gar keine externen ISARNA-Gesellschafter mehr gibt?

Undurchschaubare Verflechtungen

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.

Kein Einfluss, keine Kontrolle, keine Transparenz

Eine Mittelverwendungskontrolle im Sinne einer inhaltlichen Kontrolle wird ausdrücklich verneint.

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 erfolgsversprechend 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 „Blin J-Pool“-Risiken des Fonds.

MIG-Fonds faktisch ohne Mittelverwendungskontrolle

Da erklärtermaßen weder die (ehemalige) Mittelverwendungskontrollleurin 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 jedoch erklärtermaßen faktisch nicht der Fall!

In einer Ad-hoc-Meldung zum MIG 13 vom 28.03.2014 teilte die MIG-Fondsverwaltung mit: „Die Konten der Emittentin werden fortan von der Emittentin selbst und von der MIG Verwaltungs- AG ... geführt.“ Wir sehen hier einen Widerspruch zum Prospekt und einen Verstoß gegen die Prospektverordnung gemäß VermVerkProskV.

Ungeprüfte Zahlenangaben

Der Prüfer schreibt in seiner Bescheinigung zur MIG-Leistungsbilanz ausdrücklich, dass für die Zahlen „die gesetzlichen Vertreter der HMW Emissionshaus AG verantwortlich“ sind. Die Gültigkeit der Zahlenquellen hat er ausdrücklich **nicht geprüft**. Die Überprüfung der Zahlenangaben ist nur durch Abgleich der Abschlussberichte, der Verträge sowie der Zielunternehmensbuchhaltung inkl. der Inventarlisten möglich.

WARUM DAS MIG-GESCHÄFTSMODELL NICHT FUNKTIONIERT

Warum das MIG-Geschäftsmodell nicht funktioniert

Um das Kapital der MIG-Anleger zurück zu gewinnen, geschweige denn eine Rendite zu erzielen, müssen die Investments durch Verkauf mindestens das Vielfache ihrer Kosten erzielen, damit die Rechnung für den Investor aufgehen kann. Im Grunde müssten alle Beteiligungen einen Mindestmultiplikator des etwa vier- bis sechsfachen erzielen (bei den Ansparern noch deutlich mehr). Aber selbst das 12-fache eines Vorzeige-Exits (etkon AG 2007) des MIG-Fonds 1 mit der relativ größten Beteiligungsquote hat nicht ausgereicht, mehr als die Hälfte des eingesetzten Anlegerkapitals inkl. Agio zurückzuzahlen. Die weiteren Exits konnten keinen vergleichbaren Multiplikator erzielen. Auch wenn die Beteiligungsquote der betroffenen MIG-Fonds höher war. Über 18 % Rückfluss pro Fonds ist der jüngste Exit nicht hinausgekommen (Supremol). Das MIG-System ist mit (zu) kleinen Quoten an ihren Zielunternehmen beteiligt (gewesen). Angesichts der extrem hohen Kosten konnte auch in seltenen Fällen hoher Exitmultiplikatoren nicht genügend Kapital zurückführen werden.

Fazit: Nachfinanzierungskarussell gescheitert

Das ist das Resultat des MIG-Nachfinanzierungssystem. Es müssen immer mehr Löcher gestopft werden, ohne dass ein gezieltes Neuengagement in erfolgversprechendere Unternehmen möglich wäre. Trotz üppiger Platzierungszahlen reichte dafür das Kapital nicht, bzw. die Beteiligungsquoten waren und sind zu gering, auch angesichts der überdurchschnittlich üppigen initialen und laufenden Kosten. Die „Intensivpatienten“ absorbieren eine enorme Kapitalkraft, ohne dass dafür ein Äquivalent gegenüber möglicherweise deutlich aussichtsreicheren Kandidaten erkennbar wäre. Neue Investments: in 13 Jahren ca. 30?? Diese konnten aber gar nicht ausreichend gesucht und gefunden werden, da das Kapital für die Intensivpatienten bereits absorbiert wird. Dabei sind die Fonds mit den größten Klumpenrisiken diejenigen, die der größten „Intensivpflege“ bedürfen. Es sind faktisch MIG-Unternehmen. Wie kann eine Fondsgesellschaft zum Bio-Tech-Unternehmen mutieren? Es fällt auf, dass diejenigen Unternehmen, an denen MIG-Fonds deutlich minderheitsbeteiligt sind/waren einer CHECK-Erstanalyse zufolge die aussichtsreicheren Kandidaten waren (immatics, etkon, Supremol (!), sunhill)! Sowie die MIG-Fonds (jetzt die geradezahligen Ansparfonds!) jedoch in „Zwangslage“ kommen, „Intensivpatienten“ pflegen zu „müssen“, um diese vor der Insolvenz zu bewahren, reduzieren sich deren Chancen auf Kapitalerhalt exponentiell. Das System ist zum Scheitern verurteilt. Die Investoren werden diese Einsicht nach und nach zur Kenntnis nehmen müssen und ihre grenzenlose Enttäuschung über die haltlosen Versprechungen über Milliarden-Exits ihrer MIG-Start-Ups schwer verdauen. Und sie werden Fragen, wie man dieses System so viele Jahre dulden konnte.