

MIG Fonds 3

DAS ANGEBOT

Ab 2.000 Euro können sich Anleger über den Treuhandkommanditisten an der MIG AG & Co. Fonds 3 KG, München, beteiligen. Ein zusätzliches Agio wird nicht erhoben. Der Fonds investiert planmäßig in nicht börsennotierte, kleinere und mittlere Beteiligungsunternehmen. Vorrangig sind junge Technologiegesellschaften vorgesehen. Zum Analysezeitpunkt waren Beteiligungsverträge mit sechs deutschen und österreichischen Unternehmen der Technologie, Biotechnologie und pharmazeutischen Forschung und Entwicklung im Gesamtvolumen von knapp 26,5 Millionen Euro geschlossen. Hierbei handelt es sich um die Affiris Forschungs- und Entwicklungs GmbH, Wien, die Protagen AG, Dortmund, die Biocrates Life Sciences GmbH, Innsbruck, die Ident Technology AG, Wessling, die etkon AG, München, und die B.R.A.I.N. Biotechnology Research And Information Network AG, Zwingenberg/Darmstadt.

Das maximale Fondsvolumen beträgt 50 Millionen Euro. Hiervon werden planmäßig rund 25 Prozent in Österreich angeboten. Die Finanzierung ist ausschließlich aus Eigenkapital vorgesehen. Zehn Prozent des Fondsvolumens sollen als liquide Reserve gehalten werden. Die Schließung des Fonds erfolgt spätestens Ende 2007. Eine Platzierungsgarantie besteht nicht. Der Platzierungsstand zum Analysezeitpunkt beträgt rund 50 Prozent des Maximalvolumens. Die Fondsgesellschaft ist auf unbestimmte Zeit eingerichtet. Eine Kündigung durch Anleger ist erstmals per Ende 2015 möglich. Rückflüsse sollen sich primär aus einer Veräußerung der Unternehmensbeteiligungen – und daneben aus der Verzinsung der Liquiditätsreserve – ergeben. Der Prospekt enthält keine Ergebnisprognose.

Initiator ist die 2004 gegründete MIG Verwaltungs AG, München, die daneben auch als Komplementär der Fondsgesellschaft und als Prospektherausgeber fungiert. Die Gesellschaft partizipiert nachrangig mit 25 Prozent am Veräußerungsgewinn einzelner Beteiligungen (Veräußerungserlös abzüglich Anschaffungs- und Veräußerungskosten), wenn der Fonds zuvor einen Freibetrag von zehn Prozent p. a. für den Zeitraum vom Erwerb bis zur Veräußerung der Beteiligungen erhalten hat („Hurdle Rate“). Auch an etwaigen laufenden Gewinnausschüttungen partizipiert die Gesellschaft mit 25 Prozent. Wesentlicher Einzelaktionär der MIG Verwaltungs AG ist Alfred Wieder. Der Vertrieb des Beteiligungsangebotes erfolgt durch die Alfred Wieder AG, Seefeld. Treuhandkommanditist ist eine Tochtergesellschaft der MIG Verwaltungs AG. Mittelverwendungskontrolleur in der Investitionsphase ist eine Münchener Rechtsanwaltskanzlei.

ANBIETER

MIG Verwaltungs AG
Hompeschstraße 4
81675 München

Telefon: 0 89 / 3 81 65 - 0

Telefax: 0 89 / 3 81 65 - 2 01

www.mig.ag

DIE G.U.B.-ANALYSE

Junge Initiatorengeellschaft mit kompetentem Management

Die MIG Verwaltungs AG wurde 2004 gegründet und hat inklusive des vorliegenden Beteiligungsangebots vier geschlossene Fonds aufgelegt. Zudem waren die handelnden Personen auch in zwei 2003 aufgelegte Beteiligungsangebote eingebunden. Die Leistungsbilanz per Ende 2006 dokumentiert positive Entwicklungen der von MIG-Fonds erworbenen Unternehmensbeteiligungen. Daneben enthält die Leistungsbilanz die Einschätzung eines unabhängigen Beratungsunternehmens (Kayenburg AG), die im Wesentlichen zu guten und sehr guten Bewertungen der operativen Entwicklung und wirtschaftlichen Perspektiven der Beteiligungsunternehmen (auch der des vorliegenden Fonds) kommt. Weitere Unterlagen dokumentieren, dass teilweise bei der Aufnahme weiterer Eigenkapitalfinanzierungen externer Kapitalgeber auf Ebene der Beteiligungsunternehmen bereits deutlich höhere Unternehmensbewertungen zu Grunde gelegt wurden und somit von entsprechenden Wertsteigerungen ausgegangen werden kann. Auch wenn noch keine Veräußerungen von Unternehmensbeteiligungen („Exits“) erfolgt sind, scheinen die Beteiligungsunternehmen sorgfältig und kompetent ausgewählt zu sein.

Beteiligung an einem Portfolio mittelständischer Unternehmen

Da bereits Beteiligungsverträge mit sechs Zielunternehmen getroffen worden sind, handelt es sich nur noch bezüglich der (plangemäß rund sechs) weiteren Unternehmensinvestitionen um ein „Blind-Pool-Konzept“. Gemäß den in der Leistungsbilanz enthaltenen externen Einschätzungen und einem zusätzlich vorgelegten Bewertungsbericht einer unabhängigen Rating-Gesellschaft verfügen die bisher eingebundenen Zielunternehmen insgesamt über positive Erfolgsperspektiven. Zudem wurden Wertgutachten zu den sechs bisherigen Zielunternehmen vorgelegt, die jeweils auf angemessene bis sehr günstige Bewertungsansätze beim Abschluss der Beteiligungsverträge schließen lassen. Insbesondere im Vergleich zu Fonds, die mittelbar über Private-Equity-Fonds Unternehmensbeteiligungen erwerben („Dachfonds-Prinzip“), fallen die fondsbedingten Kosten der Investitionsphase relativ hoch aus. Im Gegenzug entfällt beim vorliegenden Fonds allerdings die bei Dachfonds-Beteiligungen anfallende zweite Ebene von Dienstleistungskosten und Erfolgsbeteiligungen. Zudem fallen die laufenden Verwaltungskosten der Folgejahre vergleichsweise niedrig aus, so dass die hohe Kostenbelastung der Investitionsphase über die Laufzeit des Fonds gesehen insgesamt angemessen erscheint. Dennoch wären nach Auffassung der G.U.B. geringere Kosten in der Investitionsphase – gegebenenfalls zu Lasten höherer laufender Kosten – wünschenswert.

Unternehmerisch geprägte Beteiligung

Kapitalrückflüsse sollen primär aus der Veräußerung der Unternehmensbeteiligungen erfolgen. Die Fondsergebnisse sind nicht planbar. Investitionen in Unternehmensbeteiligungen sind stark unternehmerisch geprägt und mit überdurchschnittlichen Chancen und Risiken verbunden. Eine Mindest-Risikostreuung ist durch die bereits vereinbarten Unternehmensbeteiligungen sichergestellt. Allerdings besteht (auch ange-

sichts der Fokussierung auf nur wenige Branchen) eine wesentlich geringere Risikostreuung als bei Dachfonds-Beteiligungen. Der vorliegende Fonds eignet sich insofern nur als Beimischung zur Abrundung des persönlichen Vermögensportfolios.

Rechtliche Besonderheiten

Die Beteiligung erfolgt über den Treuhandkommanditisten. Sofern Anleger keine Weisung bezüglich der Stimmrechtsausübung erteilen, stimmt der – mit dem Initiatorenkreis verbundene – Treuhandkommanditist gemäß dem Beschlussvorschlag der Geschäftsführung. Die gemeinsame Willensbildung der Anleger wird dadurch erschwert, dass Gesellschafterbeschlüsse im schriftlichen Umlaufverfahren gefasst werden können. Die nachrangigen Erfolgsbeteiligungen des Initiators fallen zwar relativ hoch aus, stellen im Gegenzug jedoch auch einen entsprechenden Leistungsanreiz für das Management dar. Aus Anlegersicht wäre es allerdings günstiger gewesen, die Erfolgsbeteiligungen am Gesamterfolg zu bemessen und nicht am Ergebnis einzelner Unternehmensbeteiligungen.

DAS FAZIT

Der Initiator und die handelnden Personen haben bislang sechs geschlossene Fonds für Unternehmensbeteiligungen aufgelegt. Erfolgswachweise in Form von Veräußerungen dieser Beteiligungen liegen noch nicht vor, unabhängige Einschätzungen bestätigen jedoch günstige Erfolgsperspektiven der bislang ausgewählten Beteiligungsunternehmen und lassen damit auf entsprechende Managementkompetenz schließen. Der vorliegende Fonds hat bereits Beteiligungen an sechs Unternehmen erworben. Wertgutachten zu allen Unternehmen dokumentieren angemessene bis günstige Einstandspreise. Die rechtliche Konstruktion erfordert einen Vertrauensvorschuss der Anleger. Da der Initiator bei Erreichen von Mindestzielen an den Ergebnissen partizipiert, besteht ein starker Leistungsanreiz. Es handelt sich um eine unternehmerisch geprägte Beteiligung mit entsprechenden Chancen und Risiken.

G.U.B.-Urteil:

**sehr
gut**



7/2007 MIG Fonds 3

KENNZAHLEN	
Eigenkapital inkl. Agio ¹ :	100,0 %
Investitionskapital und Liquiditätsreserve ¹ :	72,1 %
Fondsbedingte Kosten ^{1,2} :	23,8 %
Laufende Kosten bis Ende 2015 ^{1,2} :	4,1 %
Direkte Beteiligungen in Zielunternehmen ³ :	100 %

¹ Verhältnis zum Gesamtaufwand (entspricht dem gezeichneten Kapital). Es wurde eine Platzierung von 50 Millionen Euro kalkuliert.
² Inklusive nicht erstattungsfähiger Umsatzsteuer.
³ Bezogen auf das für Investitionen zur Verfügung stehende Kapital.

EXISTENZKRITERIEN				
Kriterium	Ja	grundsätzlich	Nein	Anmerkungen
Fondskonzept plausibel	X			
Gesamtfinanzierung/ Mindestvolumen abgesichert	X			Sinnvolles Platzierungsvolumen bereits erreicht.
Anlegerrechte gewährt		X		Ungünstige Stimmrechtsregelung, Präsenz-Gesellschafterversammlungen nicht zwingend.
Ordnungsgemäße Mittelverwendung abgesichert	X			
Kein gravierendes Potenzial für Interessenkonflikte		X		Initiator und Treuhandkommanditist verflochten.

STÄRKEN-SCHWÄCHEN-ANALYSE

	Stärken/Vorteile	Schwächen/Nachteile	Punkte	Urteil
Initiator und Management	Handelnde Personen mit Erfahrung in Konzeption, Management und Vertrieb von geschlossenen Fonds für Unternehmensbeteiligungen und in der Investitionsauswahl. Kompetenznachweis durch Bestätigung günstiger Perspektiven des von MIG-Fonds erworbenen Beteiligungsportfolios durch externe Beratungs- und Ratinggesellschaften.	Initiator mit vergleichsweise kurzer Emissionshistorie. Noch keine Erfolgsmessung für vorausgegangene Unternehmensbeteiligungen in Form von „Exits“ (Veräußerungen von Beteiligungen).	8,5	+++
Investition und Finanzierung	Wertgutachten zu den erworbenen Unternehmensbeteiligungen bestätigen angemessene bis sehr günstige Bewertungsansätze bei Erwerb der Beteiligungen. Eigenkapital bereits rund hälftig eingeworben. Große Platzierungserfahrung der Alfred Wieder AG macht das Erreichen des Maximal-Fondsvolumens wahrscheinlich. Fondsbedingte Kosten der Investitionsphase prozentual zum Platzierungsvolumen.	Keine Platzierungsgarantie. Weit gefasste Investitionskriterien. Blind Pool-Risiko bezüglich der weiteren zu erwerbenden Unternehmensbeteiligungen. Hohe fondsbedingte Kosten in der Investitionsphase (denen vergleichsweise geringe laufende Kosten gegenüberstehen).	8,5	+++
Wirtschaftliches und steuerliches Konzept	Unabhängiges Beratungsunternehmen bestätigt überwiegend gute (und zumeist sehr gute) wirtschaftliche Perspektiven der erworbenen Unternehmensbeteiligungen. Im Vergleich zu indirekten Beteiligungen über Dachfonds entfällt zweite Ebene von laufenden Dienstleistungskosten und Erfolgsbeteiligungen.	Den erhöhten Chancen stehen entsprechende unternehmerische Risiken gegenüber. Geringere Risikostreuung als bei „Dachfondsprinzip“ (indirekte Investitionen in Beteiligungsunternehmen über Dachfonds), da nur vergleichsweise geringe Zahl von Zielunternehmen. Fokussierung auf wenige Branchen. Grundsätzliche Risiken steuerlicher Änderungen und der Anerkennung des steuerlichen Konzeptes.	8,5	+++
Rechtliches Konzept	Externe Mittelverwendungskontrolle bis Ende 2011. Es kann ein mehrheitlich von Anlegern gewählter Beirat gebildet werden (bis zu neun Mitglieder, die ersten drei Mitglieder werden allerdings durch Geschäftsführung bestellt). Nur zehn Prozent der Einlage als Haftsumme im Handelsregister.	Präsenz-Gesellschafterversammlungen nicht zwingend (außer wenn von Kommanditisten/Treuhändern mit zusammen 25 Prozent des Gesellschaftskapitals verlangt). Geschäftsführung wie üblich von Paragraf 181 BGB („Selbstkontrahierungsverbot“) befreit. Testierter Jahresabschluss nur sofern gesetzlich vorgeschrieben. Erfolgsbeteiligungen des Managements an einzelnen Investments bemessen, nicht am Erfolg des Gesamtportfolios.	7,5	++
Interessenkonstellation	Erheblicher Leistungsreiz für das Management durch hohe Erfolgsbeteiligungen (25 Prozent des Veräußerungsgewinns nachrangig nach Freibetrag für Anleger – „Hurdle Rate“ von zehn Prozent p. a.). Unabhängiger Mittelverwendungskontrollleur. Initiator fungiert als persönlich haftender Gesellschafter der Fondsgesellschaft.	Treuhandkommanditist und Initiator verflochten. Der Treuhandkommanditist übt das Stimmrecht der Anleger bei fehlender Weisung gemäß dem Beschlussvorschlag der Geschäftsführung aus (ab 2008 kann die Beteiligung allerdings auch als Direktkommanditist gehalten werden). Keine nennenswerte Bareinlage des Initiatorenkreises.	8,0	++
Prospekt und Dokumentation	Wertgutachten zu sämtlichen bisherigen Beteiligungsunternehmen. „Rating-Bericht“ zum Beteiligungsportfolio der MIG-Fonds. Leistungsbilanz (bereits per Ende 2006) inklusive externer Einschätzungen zu den Beteiligungsunternehmen. Mittelverwendungskontrollvertrag im Prospekt abgedruckt.	Eingeschränkte Aussagekraft der Leistungsbilanz wegen kurzer Emissionshistorie. Leistungsbilanz nicht testiert. Prospekt enthält keine Prognoserechnung oder Beispielszenarien (Verlauf ist allerdings auch nicht planbar).	8,5	+++

WICHTIGE HINWEISE ZUR G.U.B.-ANALYSE

Diese G.U.B.-Analyse basiert auf folgenden Unterlagen: Emissionsprospekt (13. Februar 2006, Prospektnachträge 01 bis 04, Leistungsbilanz per Ende 2006, „Rating-Bericht“ zum Beteiligungsportfolio aller MIG-Fonds, weitere Unterlagen und Antworten auf Fragen der G.U.B.

- Die G.U.B. analysiert und beurteilt seit 1973 geschlossene Fonds und weitere Angebote des privaten Kapitalmarktes. Die Analyse erfolgt nach der von der G.U.B. entwickelten, eigenen Analyse-systematik. Die G.U.B.-Analyse stellt keine Anlageempfehlung dar, sondern ist eine Einschätzung und Meinung insbesondere zu Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes.
- Die vorliegende Analyse basiert ausschließlich auf den in der Analyse jeweils im Einzelnen aufgeführten Informationsquellen sowie auf den der G.U.B. zum Analysezeitpunkt vorliegenden allgemeinen Marktinformationen. Soweit nicht ausdrücklich anderweitig vermerkt, erfolgt eine Einsichtnahme in Originalunterlagen oder öffentliche Register sowie eine Vor-Ort-Besichtigung von Anlage-Objekten nicht. Nach dem Zeitpunkt der Analyse eintretende bzw. sich auswirkende Änderungen der Verhältnisse und neuere Erkenntnisse sind nicht berücksichtigt.
- Eine Überprüfung der in Unterlagen von Anbietern enthaltenen Angaben auf Richtigkeit und Vollständigkeit erfolgt nicht. Zu diesem Zweck werden von vielen Anbietern bei Wirtschaftsprüfern Prospektgutachten nach dem einheitlichen Standard IDW S 4 in Auftrag

gegeben. Diese Gutachten dürfen in der Regel aus rechtlichen Gründen in der Analyse nicht erwähnt werden. Interessierte Anleger sollten daher vor einer Beteiligung selbst beim Anbieter erfragen, ob ein solches Gutachten vorliegt.

- Die Beurteilung durch die G.U.B. erfolgt ohne Haftungsobliegenheit und entbindet den Anleger nicht von einer eigenen Beurteilung der Chancen und Risiken des Beteiligungsangebotes, auch vor dem Hintergrund seiner individuellen Gegebenheiten und Kenntnisse. Es ist deshalb zweckmäßig, vor einer Anlageentscheidung die individuelle Beratung eines Fachmanns in Anspruch zu nehmen.
- Jede Beteiligung enthält auch ein Verlustrisiko. Die Beurteilung durch die G.U.B. bietet keine Garantie vor Verlusten und keine Gewähr für den Eintritt der prognostizierten Gegebenheiten und wirtschaftlichen Ergebnisse. Grundlage für die Beteiligung an dem Angebot ist allein der vollständige Emissionsprospekt inklusive der darin enthaltenen Risikohinweise, deren Beachtung ausdrücklich empfohlen wird.

- Die Bewertung in der Stärken-Schwächen-Analyse erfolgt in Schritten von 0,5 Punkten auf einer Skala von 0 bis 10 Punkten. Die Vergabe des Teilergebnis erfolgt nach folgenden Bewertungsstufen: 0 bis 3,5 Punkte: „-“, 4,0 bis 5,5 Punkte: „+“, 6,0 bis 8,0 Punkte: „++“, 8,5 bis 10 Punkte: „+++“.
- Das Gesamtergebnis stellt keinen arithmetischen oder sonstigen Mittelwert der Teilergebnisse dar, sondern wird von der G.U.B. im Rahmen einer Gesamtwürdigung vergeben. Insbesondere werden die Teilbereiche der Stärken-Schwächen-Analyse an sich, aber auch deren Inhalte dabei – je nach Bedeutung für das konkrete Anlageangebot – möglicherweise von Analyse zu Analyse unterschiedlich gewichtet.

Die Bewertungsstufen für das Gesamtergebnis:

- | | | | |
|-----|------------|---|--------------------------|
| +++ | = sehr gut | + | = positiv |
| ++ | = gut | - | = nicht platzierungsreif |