

Fragen und Antworten / Teil 2 (insbesondere mit Bezug auf die Stellungnahme der IMMOFINANZ von 09.06.2021)

- 1. Die IMMOFINANZ begründet die angebliche Attraktivität des Preises unter anderem auch damit, dass er deutlich über dem durchschnittlichen Kursziel der Analysen nach Veröffentlichung der Angebotsabsicht liege. Jüngst wurden Kursziele für Immobiliengesellschaften aber stark angehoben. Was trifft nun aktuell zu?**

Tatsächlich sind nach Veröffentlichung der Übernahmeabsicht der IMMOFINANZ bisher 4 Analyst-Reports veröffentlicht worden, und zwar, gereiht nach Aktualität (Stand 11.06.2021):

Analyst	Kursziel in EUR	Datum der Research-Analysen
Erste Group	26,00	11.06.2021
Raiffeisen Centrobank	22,50	09.06.2021
SRC Research	26,00	20.05.2021
Hauck & Aufhäuser	22,00	09.04.2021 (ohne Berücksichtigung der Ergebnisse der Wertanalyse zum 30.04.2021)
Durchschnitt	24,13	

Das durchschnittliche Kursziel dieser Analysen nach Veröffentlichung der Angebotsabsicht beträgt somit gegenwärtig (11.06.2021) EUR **24,13**. IMMOFINANZ gab in ihrer Stellungnahme vom 09.06.2021 einen Wert EUR **20,52** als durchschnittliches Kursziel nach Veröffentlichung der Übernahmeabsicht an.

Die von der IMMOFINANZ dabei gewählte Darstellung ist schlicht nicht mehr aktuell und irreführend. Sie erweckt nämlich den Eindruck, dass es sich dabei um Kursziele handelt, welche die Analysten auf Basis aktueller Information unter Anpassung ihrer Modelle gebildet hätten. Dies ist aber nicht der Fall. Herangezogen wurden nämlich offensichtlich insbesondere auch Flash-Notes oder ähnliches (angabegemäß Erste Group und Raiffeisen Centrobank vom 28.05.2021, Wood & Company vom 04.06.2021). Diese enthalten in knapper Form Kommentare zu Neuigkeiten, stellen aber keine vollständigen Analysen im klassischen Sinn dar, weshalb frühere, auf Basis einer ausführlichen Analyse errechneten, Kursziele darin lediglich weitergeführt werden. Diese Kurszielen können aber nicht als aktuelle – angepasste oder explizit bestätigte – Kursziele ausgegeben werden. Dies zeigt sich deutlich in den aktuellen Analysen von Erste Group und Raiffeisen Centrobank vom 09.06.2021 bzw. 11.06.2021, welche nunmehr die Kursziele auf EUR 26,00 bzw. EUR 22,50 angehoben haben.

Wie wir auch schon zur Frage 2 in den „Fragen und Antworten / Teil 1“ erläutert haben, ist aus Sicht der S IMMO AG bei Übernahmeangeboten zur Kontrollerlangung die ausschließliche Heranziehung von (aktuellen oder prognostizierten) Börsenkursen ohnehin kein ausreichendes Entscheidungskriterium. Aus Sicht der S IMMO AG ist entscheidend, dass der Angebotspreis den Wert des Unternehmens widerspiegelt. Dies ist aber – bei weitem – nicht der Fall.

- 2. Die IMMOFINANZ befürchtet „Umsetzungsrisiken“ (freiwerdende Mittel könnten möglicherweise nur schwer veranlagt werden) und eine „konservierte Ertragsschwäche“ im Fall eines Stand-alone-Szenarios. Bestehen diese Risiken?**

Der Business Plan der S IMMO stand-alone basiert auf realistischen Annahmen. Insbesondere haben wir keine Sorgen, freiwerdende Mittel sinnvoll und Ertrag bringend investieren zu können. Gerade in der Immobilienbranche ist es relativ leicht möglich, freie Mittel großvolumig schnell zu reinvestieren. Die S IMMO ist in mehreren Ländern und Nutzungsarten investiert und das aktuelle Management bringt die entsprechende Erfahrung und Marktkenntnis mit. Im Übrigen widerspricht die IMMOFINANZ

damit ihrer eigenen Einschätzung. Die IMMOFINANZ verkündete zuletzt bei ihrer Bilanzpressekonferenz für den Fall eines Scheiterns der Übernahme den Kauf von Immobilien als Plan B. Gleichzeitig betonte sie bei dieser Gelegenheit, dass man 2020 stark von den Zukäufen 2019 mit den Mitteln aus dem Verkauf des Anteils an der CA IMMO profitiert habe.

Natürlich birgt jede wirtschaftliche Entscheidung Risiken. So kann auch bei einer Beteiligung in Aktien das Risiko bestehen, in Krisenzeiten keine laufenden Dividendenerträge zu erhalten. Es ist aber nicht so, dass die S IMMO mit dem stand alone Szenario neue Pfade beschreiten würde. Es geht in der Sache doch um einen verstärkten Fokus auf das Kerngeschäft und die Kernkompetenzen der SIMMO: die wertschaffende Veranlagung in Immobilien.

Die S IMMO ist auch nicht ertragsschwach; ganz im Gegenteil: Die S IMMO weist eine jährliche Wachstumsrate des EPRA NAV vom mehr als 11 % in den letzten 10 Jahren und einem Total Return (also einschließlich Dividende) von knapp 13 % in diesem Zeitraum auf. Dies ist ein Spitzenwert im europäischen Immobiliensektor. Insofern die IMMOFINANZ mit dieser unrichtigen Behauptung auf den starken Rückgang des FFO 1 in 2020 anspielt, so ist darauf zu verweisen, dass dieser Rückgang wesentlich auf das Ausbleiben der Dividende der IMMOFINANZ und auf wohl temporäre krisenbedingte Effekte im Hotelgeschäft zurückzuführen ist. Bei einem stark diversifizierten Portfolio kann es immer zu kurzfristigen negativen Effekten aus einem Einzelteil kommen – andererseits ist gerade eine ausgeprägte Diversifikation einer der Faktoren, warum selbst in der Krise das Portfolio der S IMMO insgesamt besonders wertstabil war.

Mit zunehmender Belebung des Hotelgeschäfts und den Mieteinnahmen aus den aktuell in Umsetzung befindlichen und den mit frei werdenden Mittel geplanten direkten Immobilieninvestments wird der FFO 1 den früheren Wachstumspfad dynamisch fortsetzen können. Ebenso ist zu beachten, dass das Portfolio der S IMMO neben der Generierung starker Erträge wesentlich auch auf eine Steigerung der Werte ihrer Immobilien ausgerichtet ist. Dies führt bei der S IMMO durch regelmäßig erfolgende Realisierungen solcher Anstiege durch Verkäufe immer wieder auch zu sehr einem beachtlichen FFO 2.

3. ISS, ein internationaler Stimmrechtsberater hat empfohlen, für die Aufhebung des Stimmrechts zu stimmen. Was waren die Gründe dafür und sollte ich mich dieser Empfehlung anschließen?

Die ISS hat in ihrem einschlägigen Proxy Report das Übernahmeangebot, in dessen Kontext die Aufhebung des Höchststimmrechts steht, leider nicht analysiert (entgegen eigenen M&A Richtlinien und trotz Einladung der Gesellschaft zu einem sogenannten „Engagement“). Deshalb halten wir diese Empfehlung für nicht aussagekräftig. In ihrem Proxy Report hat sich ISS praktisch ausschließlich auf eine schematische Anwendung des „One-share one-vote“-Prinzip bezogen, weil dies ein wichtiger Corporate Governance-Grundsatz ist. Dieser Grundsatz betrifft aber vorrangig die zurecht verpönten Mehrstimmrechte. Bei der S IMMO beeinträchtigt das Höchststimmrecht jedoch nicht das Niveau der Corporate Governance (im Gegenteil), sondern sorgt dafür, dass ein faktischer Kontrollwerb ohne Pflichtangebot ausgeschlossen ist (demselben Zweck dient bei der IMMOFINANZ die auf 15 % herabgesetzte Übernahmeschwelle). Aus Sicht der S IMMO hätte die Aufhebung des Höchststimmrechts in der konkreten Konstellation eindeutige schlechte Auswirkungen auf die Corporate Governance sowie insbesondere auf den Wert der Aktie der S IMMO.

Daher ist die Abschaffung des Höchststimmrechts derzeit nur bei einem erfolgreichen Übernahmeangebot gerechtfertigt. Ohne ein solches ist die Aufhebung des Höchststimmrechts nur im Interesse der IMMOFINANZ und zum Nachteil der anderen Aktionäre, indem es der IMMOFINANZ Kontrolle verschafft, ohne die Aktionäre dafür mit einem höheren Angebotspreis zu entschädigen. Das ist grundsätzlich auch der IMMOFINANZ, aber auch vielen sich selbst ein Urteil bildenden Aktionären bewusst. Das war auch der Grund dafür, warum die IMMOFINANZ die Aufhebung des Höchststimmrechts auf der oHV 2019 vorgeschlagen hat und die Aktionäre damals die Aufhebung des

Höchststimmrechts zu Recht verhindert haben. Die Entwicklungen seit 2018, insbesondere die Verschmelzungsgespräche zwischen IMMOFINANZ und S IMMO sowie das aktuelle Übernahmeangebot der IMMOFINANZ, haben unter Beweis gestellt, dass dies die richtige Entscheidung war und damit der Wert der Aktie für die Aktionäre der S IMMO aufrechterhalten bzw. gesteigert wurde.

Da das derzeit vorliegende Angebot preislich inadäquat ist und die Angebotsstruktur – mit der nicht sachgerechten Konstruktion einer vorleistenden Aufhebung des Höchststimmrechts – das Risiko birgt, dass das Höchststimmrecht ohne vorhergehendes durchgeführtes freiwilliges Übernahmeangebot zur Kontrollerlangung aus der Satzung verschwindet, sprechen aus Sicht des Vorstands die besseren Gründe dafür, gegen den Beschlussvorschlag der IMMOFINANZ zu stimmen. Die IMMOFINANZ hat das Übernahmeangebot wohl bewusst so strukturiert, dass sie auch bei Verweigerung der Aufhebung des Höchststimmrechts das Angebot sowohl preislich als auch in den sonstigen Bedingungen noch verbessern bzw. ändern kann. Eine Abstimmung der HV gegen die Aufhebung des Höchststimmrechts bedeutet daher nicht notwendig das Scheitern des Angebots, mag aber die Wahrscheinlichkeit eines Scheiterns vergrößern. Letztlich hängt dies aber vom weiteren Verhalten der IMMOFINANZ und ihrer Bereitschaft zu einer substantziellen Nachbesserung ab.

Aktionäre, die das Angebot in dieser Form nicht annehmen wollen bzw. seine Abwicklung – aus welchen Gründen auch immer – per se nicht wünschen, haben freilich das Recht die Vollziehung des Angebots auch durch eine Stimmabgabe gegen die Aufhebung des Höchststimmrechts zu verhindern. Dies erfolgte zum Beispiel beim Angebot von Siemens an die Aktionäre der VA Tech, was schließlich auf Grund des damit verbundenen Preisdrucks zu einer deutlichen Verbesserung des Angebots (um 18,2 %) geführt hat. Letztlich muss und darf der Aktionär auf Grund seiner konkreten Interessen selbst entscheiden, wie er sein Stimmrecht ausübt. Unter anderem auf Grund der bestehenden Risiken und der Verbesserungsmöglichkeiten durch die IMMOFINANZ empfiehlt der Vorstand aber auch Aktionären, die grundsätzlich Interesse an einer Annahme des Angebots haben, gegen den Beschlussvorschlag der IMMOFINANZ zu stimmen.

4. Die IMMOFINANZ betont die ausschließliche Maßgeblichkeit der historischen Aktienkurse per 13.03.2021 (i.e. vor Veröffentlichung der Angebotsabsicht) für die Beurteilung von Prämien, betont auch in Zusammenhang mit Analysen Kursziele vor Veröffentlichung der Angebotsabsicht und meint, auch die Bewertung der Aktie der S IMMO in den Büchern der IMMOFINANZ zum 31.03.2021 wäre nicht zur Beurteilung des Angebotspreises geeignet und enthalte bereits eine Prämie für die S IMMO Aktionäre. Wie beurteilt dies die S IMMO? Sind neue Entwicklungen auszublenden?

Wir sehen dies in entscheidenden Punkten völlig anders als die IMMOFINANZ. Wie schon in den „Fragen und Antworten, Teil 1“ (etwa zur Frage 2) ausgeführt, referenziert die Prämie von rund 40 % auf ein längst nicht mehr bestehendes Kursniveau. Insbesondere hat sich auch nach dem 12.03.2021 eine weitere deutliche Markterholung im Bereich der Immobilienaktien gezeigt (Anstieg relevanter Indices um über 10 % nach dem 12.03.2021, auch die IMMOFINANZ Aktie ist seit 12.03.2021 um 14,9 % gestiegen). Dies relativiert die Prämie von 23 % auf den Schlusskurs grundlegend.

Insofern die IMMOFINANZ darauf verweist, dass der ATX am 21.03.2021 schon wieder über dem Niveau von 21.02.2020 (dem Tag vor Beginn der COVID-19-Pandemie) lag, die S IMMO Aktie zu diesem Tag aber einen Abschlag von 31,3 % gegenüber dem Vorjahreskurs hatte, zeigt das aus unserer Sicht in erster Linie das enorme Aufholpotenzial der S IMMO Aktie und anderer Immobilienaktienwerte. Ein Teil davon hat sich seither auch schon realisiert.

Die Interpretation der IMMOFINANZ, dass dies die weiterhin bestehenden Unsicherheiten in Bezug auf die S IMMO zeigt und das Preisniveau vor COVID-19 daher kein Maßstab sei, teilen wir auf Grund der für uns und unser Portfolio beobachteten Entwicklungen nicht. Unter anderem haben Teilmärkte der

SIMMO auch in 2020 zugelegt bzw. zuletzt wieder eine starke weitere Dynamik erhalten (siehe z. B. die höchstgerichtliche Entscheidung zur Abschaffung der Berliner Mietpreisbremse, die Wertanalyse zum 30.04.2021, wertschaffende Verkäufe in 2020).

Auch die jüngsten, diese Entwicklungen berücksichtigenden, Analysen von Erste Group, Raiffeisen Centrobank und SCR weisen nunmehr bereits höhere Kursziele aus als vor dem Ausbruch der COVID-19-Pandemie (den Kurszielen von Analysten vor Bekanntgabe der Angebotsabsicht kommt aus unserer Sicht im konkreten Fall keine maßgebliche eigenständige Bedeutung zu, da die aktuell vorliegenden Analysen die Kursziele auf Basis eines stand alone-Szenarios berechnen und nicht angebotsgetrieben sind; Raiffeisen Centrobank spricht in ihrem jüngsten Sector-Report dem Übernahmeangebot der IMMOFINANZ sogar eine das Potenzial der S IMMO Aktie limitierende Wirkung zu).

Wenn die IMMOFINANZ die S IMMO heute weniger attraktiv einschätzt als noch im Jänner 2020 vor der COVID-19 Pandemie, verstehen wir nicht, warum sie dann an der Kapitalerhöhung der S IMMO im Jänner 2020 zum Preis von EUR 22,25 nicht teilnehmen wollte. Die daraus resultierende Verwässerung ihrer Beteiligung an der S IMMO war nämlich auch mit strategischen Nachteilen verbunden, weil dies dem damals zweitgrößten Aktionär (Pecik/Ketterer) das Erreichen einer sehr starken Position in der S IMMO ermöglichte. Die Offenlegung der Konditionen des umgekehrt kürzlich erfolgten Verkaufs der Beteiligung von Herrn Pecik würde insbesondere auch vor diesem Hintergrund für die Aktionäre der S IMMO eine wichtige Entscheidungshilfe über den Preiskorridor bilden.

Die laufende Entwicklung, auch die Entwicklung bis zum 16.07.2021, ist von höchster Relevanz. Insbesondere sind die Aktionäre der S IMMO gut beraten, die Veröffentlichung der Bewertungen des Immobilienportfolios zum 30.06.2021 abzuwarten und auch zu bedenken, dass der Kaufpreis für die eingelieferten Aktien im Erfolgsfall des Angebots erst im (Spät-)Sommer 2021 bezahlt werden wird und die Ergebnisbeiträge aus dem laufenden Geschäft für die eingereichten Aktien bis dahin wirtschaftlich der IMMOFINANZ zufallen.

Schließlich kann die Aussage der IMMOFINANZ keineswegs überzeugen, dass der von ihr in den Büchern verwendete, den Angebotspreis übersteigende Buchwert von EUR 23,58 wegen des darin enthaltenen Paketaufschlags nicht relevant sei. Das aktuelle Übernahmeangebot ist auf Kontrollerwerb gerichtet und sollte daher auch die dementsprechend bemessenen Prämien enthalten. Gerade wegen des Höchststimmrechts vermittelt das von IMMOFINANZ aktuell gehaltene Paket eben keine Kontrolle. Dies und die fortgesetzte Erholung der Märkte legen nahe, dass der Angebotspreis jedenfalls höher als der Buchwert der S IMMO Aktie im Quartalsabschluss der IMMOFINANZ zum 31.03. sein sollte.

5. Die IMMOFINANZ meint, der EPRA-NAV hätte historisch betrachtet eine geringe Aussagekraft. Die S IMMO bezieht sich aber in der Preiseinschätzung regelmäßig auf den EPRA-NAV. Was genau ist der EPRA-NAV und warum eignet er sich nach Einschätzung der S IMMO als Referenzgröße für den Angebotspreis?

Wie in der Stellungnahme des Vorstands ausgeführt, ist der EPRA-NAV international im Zusammenhang mit Übernahmen börsennotierter Immobilienunternehmen von überragender Bedeutung. Die Bedeutung für Übernahmen resultiert daraus, dass der EPRA-NAV ein Maß ist, um den Wert des Nettovermögens auf einer laufenden, langfristigen Basis zu bemessen. Am Rande sei erwähnt, dass die IMMOFINANZ selbst den EPRA-NAV der S IMMO heranzieht, um im Zuge der Berechnung der immobilienwirtschaftlich bedeutsamen Kennzahl LTV den Wert des Immobilienvermögens zu bemessen. Die IMMOFINANZ muss mit ihrem Angebot 50 % der ausstehenden Aktien der S IMMO AG erhalten, weshalb dem EPRA-NAV nach Einschätzung des Vorstands auch bei diesem Übernahmeangebot nicht nur theoretisch, sondern auch faktisch eine große Aussagekraft zukommt. Aus der Handelshistorie der S IMMO AG, welche vor COVID-19 sogar auf einen Aufschlag zum EPRA-NAV verweisen kann, ist jedenfalls nicht eine historisch geringe Aussagekraft abzuleiten.

Zu verweisen ist insbesondere auch darauf, dass sich Ab- bzw. Zuschläge der Börsenkurse von Immobiliengesellschaften gegenüber ihrem EPRA-NAV oder vergleichbaren Kennzahlen in letzter Zeit stark verringert bzw. vergrößert haben.

6. Die IMMOFINANZ bekräftigt die sichere Transaktionsstruktur. Sind die Sorgen der S IMMO diesbezüglich damit zerstreut?

Die S IMMO hält die (weiterhin unveränderte) Struktur der Transaktion nach wie vor für riskant und einseitig vorteilhaft für die IMMOFINANZ AG: Der durch IMMOFINANZ AG vorgegebene Ablauf ignoriert das sonst marktübliche „Zug-um-Zug“-Prinzip, indem das Höchststimmrecht vorgehend aufgehoben werden soll. Da die Wiedererfassung des Höchststimmrechts bei Scheitern des Übernahmeangebots nicht verlässlich sichergestellt ist, könnte im Ergebnis beherrschender Einfluss über die S IMMO AG auch ohne vorhergehendem erfolgreichem Übernahmeangebot erlangt werden.

Die Angebotsstruktur wälzt damit wesentliche Risiken einseitig auf die Aktionäre der S IMMO AG ab. Vorstand und Aufsichtsrat der S IMMO AG empfehlen daher den Aktionären der Gesellschaft, am 24.06.2021 auf der außerordentlichen Hauptversammlung der S IMMO AG gegen eine Vorleistung der Aktionäre der S IMMO AG und daher gegen den Beschlussvorschlag der IMMOFINANZ AG sowie gegen die damit einhergehende vorgehende Aufhebung des Höchststimmrechts zu stimmen. Da die IMMOFINANZ AG sich den Verzicht auf die Aufhebung des Höchststimmrechts im Übernahmeangebot vorbehalten hat, muss das aber nicht notwendigerweise das Scheitern des Übernahmeangebots zur Folge haben.

Die Behauptung der IMMOFINANZ, die Übernahmekommission habe das Übernahmeangebot explizit als „sicher und ausgewogen“ bestätigt, können wir nicht nachvollziehen. Die Transaktionsstrukturen werden nicht von der Übernahmekommission, sondern vom Bieter vorgegeben. Es ist auch nicht ersichtlich, auf welche Entscheidung der Übernahmekommission die IMMOFINANZ dabei referenziert. Auch diese Antwort bleibt die IMMOFINANZ schuldig.