

## AstraZeneca kauft für 39 Mrd. Dollar zu

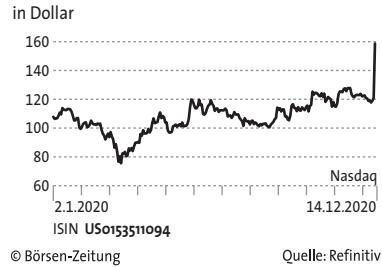
Alexion erweitert das Portfolio – Aktie unter Druck

Börsen-Zeitung, 15.12.2020  
hip London – AstraZeneca hat den Anteilseignern von Alexion ein Kaufangebot gemacht, durch das die auf seltene Immunerkrankheiten spezialisierte US-Gesellschaft mit 39,4 Mrd. Dollar bewertet wird. Stimmen die Aktionäre zu, wäre es der bislang größte Zukauf des britisch-schwedischen Pharmakonzerns, der vor sechs Jahren eine Übernahme durch den Viagrahersteller Pfizer abgewehrt hatte. Um die 13,5 Mrd. Dollar schwere Barkomponente des Kaufpreises zu bestreiten, ließ sich die FTSE-100-Gesellschaft von Morgan Stanley, J.P. Morgan und Goldman Sachs eine 17,5 Mrd. Dollar schwere Brückenfinanzierung stricken. Den Rest zahlt AstraZeneca mit Aktien (American Depositary Shares, ADR). Die Alexion-Aktionäre sollen 60 Dollar in bar und 2,1243 neue ADRs je Anteilsschein erhalten. „Diese Akquisition ermöglicht uns die Weiterentwicklung unserer Präsenz in der Immunologie“, sagte der AstraZeneca-CEO Pascal Soriot. Das vor allem in der Onkologie starke Unternehmen sieht in der Behandlung seltener Erkrankungen ein neues Wachstumsfeld und beziffert die Synergien drei Jahre nach Abschluss der Transaktion vor Steuern auf 500 Mill. Dollar jährlich. In den ersten drei Jahren werde das bereinigte Ergebnis je Aktie zweistellig wachsen.

### „Teure Wette“

Die Aktie der Nummer 2 der britischen Pharmabranche geriet nach Bekanntwerden der Akquisitionspläne erheblich unter Druck. Sie verbilligte sich in London um 5,7% auf 7692 Pence. Zwar könnte der Umsatz von AstraZeneca durch die neuen Produkte signifikant steigen, der Deal sei aber „eine teure Wette“, schrieb die Marktanalytikerin Susannah Streeter von Hargreaves Lansdown. Zudem berge er mit Blick auf die extrem hohen Preise, die mitunter für Immuntherapien verlangt werden, Reputationsrisiken. Die Branchenanalysten der UBS gehen

### Die Alexion-Pharmaceuticals-Aktie



davon aus, dass es AstraZeneca in erster Linie darum geht, sich einen Cash-Lieferanten zu beschaffen. Alexion werde 2021 und 2022 jeweils 1,7 Mrd. Dollar generieren, ohne das Umsatzwachstum groß zu verwässern.

Bei der HSBC spricht man mit Blick auf die Bewertung von einem „opportunistischen Schritt“. Die Aktien von AstraZeneca seien in den vergangenen fünf Jahren um 82% gestiegen und würden mit dem 21,4-Fachen des für 2021 erwarteten bereinigten Ergebnisses bewertet. Die Papiere von Alexion seien im gleichen Zeitraum um 37% gesunken und wiesen ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 9,6 auf. „Die Anleger waren vom Wachstumsprofil von Alexion offenkundig nicht überzeugt“, konstatiert Steve McGarry, Global Head of Healthcare Research bei HSBC, in einer ersten Einschätzung. Doch AstraZeneca scheine anderer Meinung zu sein. Mangels näherer Einzelheiten sei es derzeit nicht möglich zu bewerten, ob der Deal auf bereinigter Basis Werte schaffen werde. Zu McGarrys Fragen gehört, was AstraZeneca tun wird, sollte ein höheres Gegenangebot oder ein reines Barangebot für Alexion eingehen. AstraZeneca lässt sich von Centervie, Evercore, J.P. Morgan, Morgan Stanley und Ondra beraten. In juristischen Angelegenheiten geht dem Unternehmen Freshfields Bruckhaus Deringer zur Hand. Alexion stehen Bank of America und die Kanzlei Wachtell, Lipton, Rosen & Katz zur Seite.

► Wertbericht Seite 6

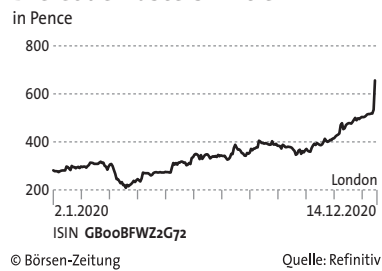
## EA überbietet Take-Two in Wettstreit um Codemasters

1,2 Mrd. Dollar für Entwickler von Formel-1-Spiel

Börsen-Zeitung, 15.12.2020  
scd/Reuters Frankfurt/Berlin – Der US-Videoeentwickler Electronic Arts (EA) will mit dem Entwickler der Formel-1-Rennspielreihe, Codemasters, auf die Überholspur. Die Übernahmeofferte, die EA den Anlegern des britischen Unternehmens unterbreitet, bewertet dieses mit 1,2 Mrd. Dollar, wie der Anbieter von Sportspielen wie Fifa 20 mitteilte. Die Briten haben dem Angebot bereits ihren Segen gegeben. Damit schnappen die US-Amerikaner Codemasters dem ebenfalls britischen Rivalen Take-Two Interactive weg. Dieser hatte ebenfalls eine Übernahme angepeilt, aber mit 956 Mill. Dollar zunächst deutlich weniger geboten.

Die Coronakrise mit ihren Ausgangsbeschränkungen und der Trend zum Homeoffice hat Videoeentwicklern in diesem Jahr hervorragende Geschäfte beschert. Der japanische Konzern Nintendo hat das Produktionsziel für seine Videoeplekonsole Switch zweimal im laufenden Turnus angehoben. Zudem haben die Wettbewerber Microsoft und Sony ihre neuesten Konsolen im vergangenen Monat auf den Markt

### Die Codemasters-Aktie



gebracht, wovon sich die Branche zusätzliches Wachstum verspricht.

Die Anleger in London gehen offenbar davon aus, dass sich Take-Two nicht kampflös geschlagen geben wird. Die reine Barofferte von EA beläuft sich auf 604 Pence je Aktie. Take-Two hatte 528 Pence je Anteilsschein geboten. Am Montag schossen die Codemasters-Anteile in London um knapp 23% auf 656 Pence nach oben. Der Börsenwert des Unternehmens stellte sich damit auf umgerechnet 1,3 Mrd. Dollar. Der bislang größte Videoeple-Deal 2020 war Microsofts Übernahme von Zenimax für 7,5 Mrd. Dollar.

### IM GESPRÄCH: AXEL KAUFMANN

## Robuster Bau stützt Nemetschek

Der Vorstandssprecher zeigt sich optimistisch, schließt 2021 Rückgänge auf hohem Niveau aber nicht aus

16 Marken gehören zu Nemetschek, mehr als es im VW-Konzern sind. Vorstandschef Axel Kaufmann will sie enger als sein Vorgänger zusammenführen und Kunden integrierte Lösungen für Bausoftware anbieten. Für das Geschäft blickt er mit Zuversicht ins nächste Jahr. Corona bringt dem Unternehmen auch Vorteile.

Von Joachim Herr, München

Börsen-Zeitung, 15.12.2020

Die Frage stellt sich mit Blick auf die Coronakrise für alle Unternehmen: Wie lässt sich diese schwierige Zeit bewältigen? Gewinner gibt es weniger, Verlierer eher mehr. Nemetschek liegt dazwischen, hält sich gut und hat Ende Oktober nach einer leichten Belebung der Nachfrage sogar die Prognose für dieses Jahr erhöht. Der Software-Anbieter profitiert von dem robusten Geschäft seiner Kunden, der Baubranche. In Deutschland nahm der Umsatz des Bauhauptgewerbes von Januar bis September dieses Jahres um 3,4% zu, wie das Statistische Bundesamt in diesen Tagen berichtete.

Die Software bewege sich mit den Konjunkturzyklen der Bauwirtschaft, sagt Axel Kaufmann (51), seit Anfang dieses Jahres Vorstandssprecher des Münchner Unternehmens. Das brachte zum Teil Einbußen im Frühjahr. „Von Februar bis Juni hat das Geschäft mit Software für Planung und Design gelitten, da Kunden

weniger neue Projekte begonnen haben.“

Nemetschek hatte schon in der Finanzkrise vor gut zehn Jahren die Erfahrung gemacht, dass Rückgänge in der Planung Vorbote für eine Abkühlung der Bautätigkeit und damit der Nachfrage nach Bausoftware sind. „Wir schließen nicht aus, dass es Nachschwappeneffekte geben wird, aber ausgehend von einem hohen Niveau“, betont Kaufmann. „Deshalb sind wir generell optimistisch für 2021.“ Ein anderer Grund für die Zuversicht sei der erhebliche Nachholbedarf in der Digitalisierung. „Das wiederholen wir seit Jahren“, sagt Kaufmann. Es gebe sehr große Unterschiede zwischen den Baufirmen: von gar nichts bis extrem innovativ. Er sieht hier immerhin einen Vorteil von Corona: „Die Pandemie befördert die Einsicht, wie wichtig die Digitalisierung ist.“

### Positiver Effekt für Marge

Und Nemetschek selbst nutzt zwangsweise andere technische Möglichkeiten für den Austausch mit Kunden und Mitarbeitern. So finden etwa Produktvorführungen, Schulungen und Simulationen als Internetveranstaltungen statt. „Das spart Zeit und Kosten und steigert kurzfristig die Marge“, berichtet der Vorstandschef. „Diesen Effekt haben wir auch im aktuellen Quartal.“ Für das gesamte Jahr erwartet das Unternehmen eine operative Marge (bezogen



Axel Kaufmann

auf das Ebitda) von 28 bis 29 (i.V. 29,7)%. Der Umsatz (2019: 557 Mill. Euro) soll um einen mittleren einstelligen Prozentwert steigen.

Zum Wachstum trägt auch das Ende 2019 in den USA übernommene Unternehmen Red Giant bei. Zwei kleinere Zukäufe kamen dieses Jahr hinzu. „Akquisitionen gehören nach wie vor ganz klar zu unserer Agenda“, beteuert Kaufmann. „Wir wollen weiterhin passende Unternehmen finden und an Bord nehmen.“

Allerdings haben die Preise kräftig zugelegt: „In den letzten ein, zwei Jahren sind die Bewertungen in neue Größenordnungen gestiegen, nicht zuletzt wegen Finanzinvestoren.“ Jüngstes Beispiel ist Thinkproject. An dem Münchner Bausoftware-Unternehmen, das sich auf Datenmanagement spezialisiert, war auch Nemetschek interessiert. Doch zum Zug

kam die schwedische Private-Equity-Gesellschaft EQT (vgl. BZ vom 17. November). In der Branche wird ein Kaufpreis in der Größenordnung von 850 Mill. Euro genannt. Der Betrag entspricht dem Zehn- bis Zwölffachen des Umsatzes und etwa 35-Fachen des Ebitda. 2021 solle Nemetschek erst einmal aus eigener Kraft weiter wachsen, sagt Kaufmann.

### „Wir passen auf“

Zu Nemetschek gehören nach den Einkaufstouren der Vorjahre mittlerweile 16 Marken. Anders als sein Vorgänger Patrik Heider nimmt Kaufmann die Tochterfirmen an eine kürzere Leine: „Wir passen auf, dass die Komplexität in unserem Unternehmen noch beherrschbar bleibt.“ Die Tochter Maxon, die digitale Inhalte vor allem für Film-, Fernseh- und Werbeproduzenten sowie für Hersteller von Computerspielen fertigt, nennt Kaufmann als erstes Beispiel einer vollständigen Integration, die etwa Vertriebsstrukturen und Preismodelle ihrer Geschäftseinheiten harmonisiert.

„Für unsere Kunden wird es einfacher, wenn sie von uns eine integrierte Lösung erhalten anstelle mehrerer wie früher“, sagt Kaufmann. Auch parallele Auftritte von Marken auf einer Messe soll es nicht mehr geben, stattdessen generell mehr Abstimmung. Kaufmann fasst es so zusammen: „Es muss kundennäher organisiert und orchestriert werden.“

## Aus für Toyotas Sonderaktien

Börsen-Zeitung, 15.12.2020

mf Tokio – Nach mehr als fünf Jahren beendet Japans größter Autobauer, Toyota, überraschend sein Experiment mit Sonderaktien für Forschung und Entwicklung. Toyota begründete den Schritt damit, dass die Investoren inzwischen eine langfristige Perspektive bekommen hätten.

Die im Juli 2015 für 499 Mrd. Yen (4 Mrd. Euro) emittierten Anteilsscheine, die nach dem ersten Fahrzeugmodell AA benannt waren, werden am 2. April 2021 zurückgekauft und am nächsten Tag annulliert. Bei ihrer Emission waren die Aktien umstritten, weil sie nicht an der Börse gehandelt wurden, aber stimmberechtigt waren. Zudem ähnelten sie einer Wandelanleihe.

## Tui-Anteilseigner tagen am 5. Januar

Börsen-Zeitung, 15.12.2020

ste Hamburg – Die Aktionäre des in der Coronakrise in Bedrängnis geratenen Touristikonzerns Tui werden sich auf einer außerordentlichen, virtuellen Hauptversammlung am 5. Januar 2021 mit der Herabsetzung des Grundkapitals, der Bezugsrechtskapitalerhöhung über gut 500 Mill. Euro sowie mit dem möglichen direkten Einstieg des Bundes befassen. Den Termin für das Aktionärstreffen, das dem Anfang Dezember vereinbarten dritten, 1,8 Mrd. Euro umfassenden Finanzierungspaket für die Tui gilt, gab der Konzern mit der Einladung bekannt.

## Global Wafers kauft Siltronic-Aktien

Börsen-Zeitung, 15.12.2020

jh München – Global Wafers hat an der Börse 4,17% der Siltronic-Aktien eingesammelt. Das geht aus einer Stimmrechtsmitteilung hervor. Käufer ist die Muttergesellschaft Sino-American Silicon Products. Mit dem von Siltronic-Großaktionär Wacker Chemie zugesagten Anteil von 30,8% haben sich die Taiwaner 35% der Aktien von Siltronic gesichert. Für das Übernahmeangebot hat sich Global Wafers eine Mindestannahmeschwelle von 65% gesetzt (vgl. BZ vom 11. Dezember). Das Unternehmen bietet 125 Euro je Aktie, insgesamt 3,75 Mrd. Euro. Da der Aktienkurs von Siltronic seit einigen Tagen über der Offerte liegt, sind weitere Käufe für Global Wafers nicht möglich, ohne den Preis zu erhöhen.

### GASTBEITRAG

## Delisting hebt Aktionärsrechte aus

Börsen-Zeitung, 15.12.2020

Der Fall Rocket Internet präsentiert sich als erhellendes Zusammenspiel von Kapitalmarkt- und Gesellschaftsrecht. Es geht zunächst um das Delisting, das der Vorstand am 1.9.2020 nach länger umlaufenden Gerüchten der Mühsal mit den Börsenpflichten bekannt gab. Im Zusammenhang mit dem Delisting waren dann durch eine Hauptversammlung am 24.9.2020 Beschlüsse über den Rückkauf und die Einziehung von Aktien zu fassen. Den von Aktionären und ihren Vertretern intensiv vorgetragenen Protesten wurde vom Unternehmen bzw. dessen Anwälten widersprochen, die unter anderem argumentierten, dass ein Delisting die Aktionärsrechte nicht betreffe, weil ja nur die Handelbarkeit der Aktien eingeschränkt würde.

Dieser Argumentation ist nicht zu folgen, da die Rocket Internet SE bzw. die Samwer-Brüder elementare Aktionärsrechte in gesammelter Weise verletzt. Die Gedankenführung der Anwaltsseite ist formaljuristisch auf die relevanten Einzelregelungen zugeschnitten. Im Fall Rocket Internet fällt aber eine Bewertung durch eine Aneinanderreihung von Einzelfallbetrachtungen fehlerhaft aus. Der durch Interessenkonflikte und Partikularinteressen der Samwer-Brüder geprägte Gesamt-Sachverhalt führt zu einem rechtswidrigen Ergebnis. Im Einzelnen:

1. Zwar wurde das für ein Delisting gemäß § 39 Börsengesetz verpflichtende Erwerbsangebot von der Gesellschaft allen Aktionären vorgelegt. Die größten Aktionäre sind aber mit 49,64% die von den Samwer-Brüdern gehaltene Global Founders GmbH bzw. der Vorstandsvorsitzende Oliver Samwer, die sich zur Nichtannahme des Erwerbsangebots verpflichtet haben. Ihr prozentualer Anteil an der Gesellschaft steigt nach dem bisher erfolgten Rückkauf von 27,6 Millionen Aktien durch die Gesellschaft mit deren anschließendem Einzug entsprechend. Da laut Mitteilung der Gesellschaft ca. 40% der Minderheitsaktionäre das Erwerbsangebot angenommen haben, ist die Beteiligung der Großaktionäre Samwer auf fast 63% des jetzt reduzierten Grundkapitals gestiegen. Weil der Preis des verpflichtenden Kaufangebots aber nur den durchschnittlichen Sechsmonatsbörsenkurs von 18,57 Euro betrug und damit um 12 bis 17 Euro unter den von Bewertungsexperten festgestellten Werten lag, wuchs der Wert der Samwer-Beteiligung ohne deren Zutun um mindestens 200 Mill. Euro.

2. Wiewohl die Aktionäre das Pflichtangebot ablehnen konnten, stellt die durch das Delisting dauerhaft eingeschränkte Handelbarkeit der Aktie einen wesentlichen Negativfaktor dar, der sowohl die auf eine Börsennotierung ihrer Anlagen verpflichteten institutionellen Investoren als auch Privatanleger einschlägig belastet. Empirische Studien zeigen, dass schon die Ankündigung

Großaktionäre toleriert. Damit würden diese auch ihre gesellschaftsrechtliche Treuepflicht durch Verschaffung von Sondervorteilen für sich gemäß § 243 Aktiengesetz verletzen.

3. Schließlich ist bei der Gesamtgestaltung der Transaktion auch die Frage des Marktmissbrauchs zu verfolgen: Zahlreiche Indizien lassen den Schluss zu, dass der Rückzug von



Christian Strenger

Akad. Direktor des Governance Centers der HHL Leipzig sowie Gründungsmitglied der DCGK-Kommission



Julia Redenius-Hövmann

Professorin für Bürgerliches Recht und Unternehmensrecht an der Frankfurt School of Finance

eines Delistings angesichts der drohenden Beschränkung der Verkehrsfähigkeit regelmäßig zu Kursverlusten führt. Neben der beschränkten Handelbarkeit wird der Wert der Aktienbeteiligung durch erheblich eingeschränkte Publizitätspflichten (keine Zwischenberichte, keine Veröffentlichung von Insidertransaktionen, Nichtanwendung der Governance-Kodex-Vorgaben) zusätzlich gemindert.

Unabhängig davon, ob hier sogar ein Eingriff in Artikel 14 Grundgesetz vorliegt, stellen diese Beeinträchtigungen eine erhebliche, durch die Dominanz der Samwer-Brüder herbeigeführte, dauerhafte Wertminderung des Aktionärsinvestments dar. Die durch die gesetzliche Neuregelung 2015 normierte Festlegung auf den Sechsmonatsdurchschnittspreis für reguläre Delisting-Fälle kann dem gebotenen Aktionärschutz im so besonders gelagerten Fall Rocket Internet nicht genügen, da es sich hiermit um eine faktische Enteignung gegen eine den tatsächlichen Unternehmenswert weit (um ca. ein Drittel) unterschreitende Gegenleistung handelt.

De lege ferenda geboten wäre folglich, nicht nur für solche Fälle das Mindestangebot bei einem derartig strukturierten Delisting wie beim Squeeze-out mit der Überprüfungsmöglichkeit des Spruchverfahrens zu verbinden. Ansonsten würde durch die interessengeleitete Wahl eines zu einem möglichst geringen Sechsmonatsdurchschnittspreis führenden Zeitraums eine De-facto-Enteignung der Minderheitsaktionäre durch die Gesellschaftsorgane dominierenden

### Bekanntmachung gemäß § 316 Abs. 5, § 268 Abs. 2 Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB)

Bereithaltung eines Nachtrages 06 der HMW Emissionshaus AG, insoweit handelnd als Prospektverantwortliche und als hierfür von der Kapitalverwaltungsgesellschaft (MIG Verwaltungs AG) beauftragtes Unternehmen nach § 316 Abs. 5, § 268 Abs. 2 KAGB vom 11.12.2020 zum bereits veröffentlichten vollständigen Verkaufsprospekt vom 16.05.2019 betreffend das Investmentvermögen MIG GmbH & Co. Fonds 16 geschlossene Investment-KG. Der gemäß § 316 Abs. 5, § 268 Abs. 2 KAGB erstellte Nachtrag 06 wird zusammen mit dem vollständigen Verkaufsprospekt bei der MIG GmbH & Co. Fonds 16 geschlossene Investment-KG, Münchener Straße 52, D-82049 Pullach, zur kostenlosen Ausgabe bereitgehalten. Der Nachtrag 06 ist zudem im Internet unter www.mig-fonds.de veröffentlicht. Die Informationen liegen in deutscher Sprache vor.  
Pullach, den 15.12.2020 HMW Emissionshaus AG