

HV-Bericht

# Allerthal-Werke AG

WKN 503420    ISIN DE0005034201

am 29.10.2012 in Köln

***Auf Aktionärsverlangen einberufene Hauptversammlung beschließt  
0,50 Euro Dividende - Generaldebatte geprägt von der laufenden  
Übernahmeschlacht***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2011
2. Aussprache über das freiwillige öffentliche Teilerwerbsangebot der Deutsche Balaton Aktiengesellschaft, Heidelberg
3. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2011  
(Vorschlag: Dividende von 0,50 Euro je Stückaktie)
4. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2011
5. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2011
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2012  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)
7. Wahlen zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Herren Karl-Heinz Berchter, Mönchengladbach; Rolf Hauschildt, Meerbusch; Markus Linnerz, Köln)

## HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Der erfahrene Börsianer kennt den Spruch „Dieses Mal ist alles anders!“ eigentlich eher in einem anderen Zusammenhang, nämlich als Begründung, warum etwas gegen alle betriebswirtschaftliche Vernunft angeblich doch funktionieren soll. Dass das Geschäftsmodell und die Strategie der Allerthal-Werke AG funktionieren, steht im vorliegenden Fall außer Frage. Dennoch trifft der Spruch „Dieses Mal ist alles anders!“ auf das Unternehmen zu, genauer gesagt auf die Begleitumstände der diesjährigen Hauptversammlung. Nicht nur, dass die Versammlung - ursprünglich für den 16. Juli 2012 terminiert und dann abgesagt - in diesem Jahr außerhalb der gesetzlich vorgesehenen Frist erfolgt, sondern auch weil die Versammlung nicht von Vorstand und Aufsichtsrat, sondern von Aktionärsseite einberufen worden ist. Aber der Reihe nach.

Seit Ende Juli 2012 ist offenbar ein Übernahmekampf um die Allerthal-Werke AG entbrannt. Am 26. Juli 2012 wurde erstmals durch die Scherzer & Co. Aktiengesellschaft ein freiwilliges Teilübernahmeangebot zum Kurs von 9,00 Euro je Aktie veröffentlicht. Kurz vor Ende der Angebotsfrist wurde am 23. August 2012 seitens der Deutsche Balaton ebenfalls ein Teilerwerbsangebot zum Preis von 9,25 Euro vorgelegt. Seither wurden die beiden Angebote mehrfach nachgebessert und in ihrer jeweiligen Laufzeit verlängert.

Hintergrund des Angebots der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft ist wohl der Wunsch des bisherigen Großaktionärs Veit Paas, zugleich auch stellvertretender Aufsichtsratsvorsitzender, aus dem Aktionärskreis der Gesellschaft ausscheiden zu wollen. Es liegt die Vermutung nahe, dass die übrigen Organe das Aktienpaket möglichst im eigenen Unternehmenspool halten wollen, so zumindest wertet der Verfasser das Angebot von Scherzer, dass sich auf 24,99991 Prozent der Aktien beläuft. Für den außenstehenden Beobachter und wohl nicht nur für diesen vollkommen überraschend hat sodann die Deutsche Balaton AG ein konkurrierendes Angebot zu 9,25 Euro vorgelegt. Aus diesem Angebot wurden der Deutschen Balaton AG wie zwischenzeitlich mitgeteilt zum 11. Oktober 25,3 Prozent der Stimmrechte angedient.

Dass es sich dabei wohl um einen als unfreundlich aufgefassten Schachzug der Deutschen Balaton AG handelte, zeigt in der weiteren Folge das Verhalten der zweiten Großaktionärin der Allerthal-Werke AG, der A&B Vermögensverwaltung GmbH. Die A&B ist mit 27,36 Prozent ausweislich der vorliegenden Stimmrechtsmitteilungen die größte Aktionärin der Allerthal-Werke AG. Der dortige Geschäftsführer und ebenfalls Aufsichtsratsmitglied der Gesellschaft sowie bei der Scherzer & Co. AG, Herr Rolf Hauschildt, wollte sich das Heft des Handelns wohl nicht so einfach aus der Hand nehmen lassen und hat daher ein Verlangen zur Einberufung der ordentlichen Hauptversammlung für den 29. Oktober 2012 gestellt. Durch die verkürzte Fristsetzung zur Einberufung der Hauptversammlung, die gemäß WpÜG im Falle einer laufenden Übernahme zulässig ist, ist überdies auch die Ausübung der Stimmrechte aus den angedienten Aktien an die Deutsche Balaton im Rahmen des Teilerwerbsangebots auf der Hauptversammlung noch nicht möglich. Gegenstand der Tagesordnung ist neben dem Vorschlag einer Dividendenzahlung von 0,50 Euro je Aktie auch die turnusmäßige Neuwahl des Aufsichtsrats.

Am 12. Oktober 2012 und damit wiederum nur zwei Tage nach Veröffentlichung der Einberufung der Hauptversammlung im Bundesanzeiger legte der stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende der Allerthal-Werke, Herr Veit Paas, sein Amt mit Wirkung zum 15. Oktober nieder. Herr Paas besitzt direkt u. indirekt ca. 25 Prozent der Allerthal-Stimmrechte und verfügt damit nach Einschätzung des Verfassers ebenfalls über eine Sperrminorität.

Mit der auf der Hauptversammlung zu erwartenden und bei der A&B liegenden Stimmenmehrheit dürfte es der einberufenden Aktionärin gelingen, nicht nur den Aufsichtsrat neu zu besetzen, sondern auch eine Dividendenzahlung zu beschließen. Mit einer solchen Dividendenzahlung würden jedoch die Vollzugsbedingungen des Balaton-Angebots ausgehebelt und nicht in Kraft treten. Dort ist explizit geregelt, dass das Angebot nur Gültigkeit besitzt, wenn während der Frist eben keine Dividendenzahlung beschlossen wird. Seitens der Deutschen Balaton wurde auf diese Thematik in einer gesonderten Mitteilung ebenfalls nochmals hingewiesen.

Dieser ist auch zu entnehmen, dass man in Heidelberg wohl ebenfalls nicht beabsichtigt, sich so einfach und kampfflos ausmanövrieren zu lassen. Nach derzeitiger Meldelage besitzt die Deutsche Balaton AG überdies Optionsvereinbarungen mit einem Aktionär (dabei handelt es sich nach Einschätzung des Verfassers wohl um Herrn Paas) zum außerbörslichen Kauf von Allerthal-Aktien für 19,82 Prozent der Stimmrechte. Der Ausübungszeitraum hierfür erstreckt sich bis in das Jahr 2013 hinein.

Vor diesem Hintergrund hatten sich am 29. Oktober 2012 rund 80 Aktionäre im Linder Hotel City Plaza in der Kölner Magnusstraße eingefunden, um sich selbst ein Bild über die Hintergründe des laufenden Übernahmekampfes um die Gesellschaft zu machen und einen Einblick in die Beweggründe der handelnden Parteien zu erhalten. Die Versammlung wurde durch Herrn Rudi Küfner eröffnet, der ausführte, dass er vom Aufsichtsrat gemäß Paragraf 19 der Unternehmenssatzung mit der Leitung der diesjährigen Hauptversammlung beauftragt worden ist. Er entschuldigte den terminlich verhinderten Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Marquardt und informierte über die jüngsten Veränderungen im Aufsichtsrat der Gesellschaft. Für den per 15. Oktober 2012 zurückgetretenen stellvertretenden Aufsichtsratsvorsitzenden wurde zwischenzeitlich durch das zuständige Registergericht in Köln Herr Karl-Heinz Berchter zum weiteren Mitglied des Aufsichtsrats bestellt. Da sowohl das Aufsichtsratsmitglied Hauschildt, wie auch Herr Berchter Geschäftsführer der A&B Vermögensverwaltung GmbH sind, wurde er als Aktionär der Gesellschaft mit der Leitung der Hauptversammlung beauftragt.

Nach Erläuterung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien sowie dem Hinweis dass die Abstimmungen in diesem Jahr nach dem Additionsverfahren erfolgen sollen, erteilte der Versammlungsleiter dem Alleinvorstand der Gesellschaft, Herrn Alfred Schneider, das Wort.

## **Bericht des Vorstands**

Alleinvorstand Alfred Schneider begrüßte die Aktionäre und wies einleitend darauf hin, dass die Hauptversammlung durch die Aktionärin A&B Vermögensverwaltung GmbH einberufen worden ist, und nicht durch den Vorstand. Nach seiner Aussage ist es ja offenkundig, dass es im Aktionariat „einen Wechsel geben will“ und möglicherweise auch schon gegeben hat. Vor diesem Hintergrund wurde die ursprünglich für den 16. Juli 2012 im Industrieclub geplante Hauptversammlung abgesagt. Als Grund nannte Herr Schneider, dass ihm als für die Einberufung der Hauptversammlung verantwortlichem Vorstand keine Kandidatenliste aus dem Aufsichtsrat für die anstehende turnusmäßige Aufsichtsratswahl gegeben werden konnte.

Es wurde sodann laut Vorstand intern der Termin 31. August 2012 ins Auge gefasst, in einer Aufsichtsratsitzung am 29. Juni 2012 wurde beschlossen, dass auch dieser Termin nicht zu halten sein wird. Angesichts der turnusmäßig anstehenden Aufsichtsratswahl habe er diesen Schritt mitgetragen. Er entschuldigte sich bei den Anteilseignern für die verspätete Abhaltung der Jahreshauptversammlung, und verwies darauf, dass dies erstmalig in seiner inzwischen fast 15-jährigen Tätigkeit für die Gesellschaft vorgekommen ist. Zudem bedankte sich Herr Schneider bei den Mitarbeitern der Gesellschaft für die geleistete Arbeit auch in den vergangenen, etwas unruhigen Monaten. In diesen Dank schloss er auch die alten und neuen Aufsichtsratsmitglieder der Gesellschaft ein.

Die Erläuterung des Zahlenwerks startete Herr Schneider mit einem Mehrjahresüberblick über die Entwicklung der wesentlichen Bilanz- und Ertragskennzahlen. Der Rückgang der Bilanzsumme der Gesellschaft hängt mit dem etwas geringeren Risiko im Portfolio der Gesellschaft zusammen. Im Vergleich zur Vergangenheit wurde die Inanspruchnahme von Krediten ebenfalls etwas zurückgefahren. Mit einem Wert von etwas über 67 Prozent weist die Bilanz der Allerthal-Werke AG überdies eine relativ hohe Eigenkapitalquote aus. Unter dem Strich musste erstmals seit dem Jahr 2002 mit minus 943 TEUR wieder ein negatives Ergebnis ausgewiesen werden. Als wesentlichen Grund für das negative Jahresergebnis nannte Herr Schneider die sehr volatile und schwierige Entwicklung der Finanzmärkte in der zweiten Jahreshälfte 2011, welche per Jahresende zu entsprechendem Abschreibungsbedarf bei Wertpapieren geführt hat.

Mit Blick auf den in der Tagesordnung enthaltenen Gewinnverwendungsvorschlag in Höhe von 0,50 Euro verwies der Vorstand darauf, dass die Einberufung der Hauptversammlung durch Aktionäre der Gesellschaft erfolgt ist und dabei von einer Fristverkürzung gemäß § 16 Abs. 3 und 4 WpÜG Gebrauch gemacht worden ist. Hintergrund sind die verschiedenen freiwilligen Angebote der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft sowie der Deutschen Balaton AG. Hinsichtlich des Dividendenvorschlags merkte Herr Schneider an, dass dieser für seinen Geschmack durchaus etwas geringer hätte ausfallen dürfen, er jedoch entsprechende Vor-sorge getroffen hat, um die Dividende im Falle einer Zustimmung durch die Hauptversammlung auszuzahlen.

Ferner erläuterte Herr Schneider, dass er zu Tagesordnungspunkt 2 (Aussprache über das freiwillige öffentliche Teilerwerbsangebot der Deutsche Balaton) keine Ausführungen machen wird und verwies auf das Neutralitätsgebot für den Vorstand im Falle einer laufenden Übernahme. Der Allerthal-Chef verwies in diesem Kontext jedoch auf die entsprechenden Stellungnahmen der Verwaltung zu den verschiedenen vorliegenden Übernahmeangeboten. Zur jüngsten Anhebung des Angebots durch die Deutsche Balaton AG auf

9,35 Euro je Aktie habe er als Vorstand allein eine Stellungnahme abgegeben, da zum Zeitpunkt der Erhöhung der Aufsichtsrat nicht vollständig war. Der neue Aufsichtsrat wird seine entsprechende Stellungnahme sodann nach der Wahl durch die Hauptversammlung abgeben.

Den Kursverlauf der Allerthal-Aktie seit der letzten Hauptversammlung bezeichnete Herr Schneider als Katastrophe. Neben dem Dividendenabschlag in Höhe von 0,75 Euro je Aktie hat nach der letzten Hauptversammlung ein größerer Kleinaktionär alle seine Stücke veräußert und hierdurch wurde der Aktienkurs auf gut 10 Euro gedrückt. In den vergangenen vier Monaten konnte die Allerthal-Aktie auch nicht vom eher freundlichen Marktumfeld profitieren, hier wirkten sich nach Einschätzung des Vorstands jedoch die laufenden Übernahmeofferten der Scherzer & Co. sowie der Deutschen Balaton AG kursbremsend aus.

Das sog. Andienungsvolumen bewegte sich mit 40,5 Mio. Euro zum Ende des Geschäftsjahres 2011 knapp unter dem Vorjahreswert von 40,8 Mio. Euro. In 2011 waren drei Abgänge beim Nachbesserungsvolumen zu verzeichnen, in allen drei Fällen ist es leider nicht zu einer Nachbesserung im Rahmen des gerichtlichen Spruchstellenverfahrens gekommen. Wenngleich er nicht sonderlich erfreut hierüber ist, sieht der Vorstand nicht, dass diese Verfahrensausgänge in der Zukunft die Regel darstellen werden. Auch in der Vergangenheit gab es laut Herrn Schneider immer wieder einmal Fälle, die letztlich zu null ausgegangen sind. Der Vorstand zeigte sich zuversichtlich, dass im November 2012 in der ersten Instanz der Spruchstelle in Sachen Bayer Schering Pharma AG ein erfreuliches Ergebnis herauskommt. Ebenfalls steht in Kürze ein wichtiger Termin im Spruchstellenverfahren der Vodafone Deutschland AG an, auch bei diesem Verfahren erwartet der Vorstand eine spürbare Nachbesserung des damaligen Abfindungspreises. Neben der Nachbesserung der Abfindung verwies Herr Schneider auch auf die sehr attraktive Verzinsung dieser Ansprüche, deren Zinssatz um 5 Prozentpunkte über dem Referenzzinssatz liegt.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen erläuterte Herr Schneider die wesentlichen Positionen der Gewinn- und Verlustrechnung der Allerthal-Werke AG für das Geschäftsjahr 2011. Der Saldo aus Aufwendungen und Erträgen aus Wertpapierverkäufen lag bei 0,85 (Vj. 1,23) Mio. Euro, die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich auf 0,3 nach zuvor 1,64 Mio. Euro. Infolge des schwierigen Kapitalmarktumfelds insbesondere im zweiten Halbjahr 2011 und der Verschärfung der Euro- und Staatsschuldenkrise hat sich der Abschreibungsbedarf auf Wertpapiere des Anlagevermögens zum Jahresende 2011 deutlich erhöht. Dieser lag bei 1,65 nach 0,54 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Größter Posten war hier eine Wertberichtigung in Höhe von 928 TEUR auf die Aktien der Generali Deutschland Holding. Ohne diese größte Position wäre vermutlich auch das Jahresergebnis nicht negativ ausgefallen, jedoch gebietet laut Herrn Schneider das strenge Niederstwertprinzip gem. HGB entsprechende Abwertungen. Mit einer Dividendenrendite von fast 5 Prozent hält er die Kursrückgänge jedoch für überzogen. Unter dem Strich erzielte Allerthal in 2011 ein Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von minus 0,943 (plus 1,87) Mio. Euro, der Jahresfehlbetrag beläuft sich auf 0,943 Mio. Euro nach einem Jahresüberschuss von 1,383 Mio. Euro im Vorjahreszeitraum. Durch den Fehlbetrag vermindert sich der Bilanzgewinn auf 5,32 (7,09) Mio. Euro.

Die größten Positionen im Anlagevermögen stellen laut Vorstand die folgenden Werte geordnet nach dem Kurswert dar: Biotest Stämme, Generali Deutschland Holding AG, Dr. Hönle AG, Biotest Vorzüge, hotel.-de AG sowie die F. Reichelt AG. Diese Positionen machen ca. 58 Prozent des Wertpapieranlagevermögens aus. Nicht enthalten sind darin die Beteiligungen an der RM Rheiner Management AG, sowie der zwischenzeitlich veräußerten Horus AG. Bei der RM Rheiner Management AG (*siehe hierzu auch den [HV-Bericht von GSC Research](#)*), an der Allerthal nach wie vor mit 38,35 Prozent des Kapitals beteiligt ist, lag das Andienungsvolumen per Ende 2011 bei 26,6 Mio. Euro. Dort gab es in 2011 ein ähnliches Bild beim Ausgang der Spruchstellenverfahren, RM konnte in sechs von sieben Fällen ebenfalls keine Nachbesserung vereinbaren, das Geschäftsjahr jedoch mit einem positiven Ergebnisbeitrag abschließen. Der seit fast fünf Jahren bestehende Kooperations- und Poolvertrag mit der RM Rheiner Management AG wurde zum 31. Dezember 2012 gekündigt, so Herr Schneider weiter.

Der von der RM Rheiner Fondskonzept GmbH (hier ist Allerthal mit 30 Prozent beteiligt) beratene Fonds RM Special Situations Total Return I konnte seit Auflegung Ende 2010 eine Performance von 17 Prozent bei einer insgesamt sehr geringen Schwankungsbreite erzielen. Herr Schneider zeigte sich mit der erzielten Performance zufrieden und gab seiner Hoffnung Ausdruck, dass bei anhaltendem Erfolg aus dieser Beteiligung in der Zukunft auch entsprechende Erträge vereinnahmt werden können.

Die Beteiligung an der Esterer AG in Höhe von 67,52 Prozent des Kapitals wird in der Bilanz unter der Position Wertpapiere des Umlaufvermögens geführt, da hier Veräußerungsabsichten bestehen. Der Fehlbetrag bei der Esterer AG in Höhe von minus 186 TEUR stellt nach Aussage von Herrn Schneider die unabweis-

baren Kosten des Betriebs der Gesellschaft dar, ein Teil der Aktiva, die überwiegend aus Grundstücken bestehen, werfen zudem keine Erträge ab. Ein Teil der Grundstücke konnte zwischenzeitlich mit Erfolg verwertet werden, so dass jetzt Mittel zur Anlage in Wertpapieren zur Verfügung stehen, deren Erträge mit dazu beitragen sollen, die anfallenden Kosten wieder zu erwirtschaften.

Per 30. Juni 2012 konnte Allerthal nach Vorstandsangabe Kursgewinne in Höhe von 180 TEUR realisieren, zudem waren Zuschreibungen in Höhe von 122 TEUR möglich. Die Dividendeneinnahmen beliefen sich auf 324 TEUR. Abschreibungen auf Wertpapiere sind laut Vorstand in einer Größenordnung von 319 TEUR angefallen, das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit beläuft sich auf minus 52 TEUR nach einem Überschuss im Vorjahr in Höhe von 429 TEUR. Die Zahlen per 30. September 2012 befinden sich derzeit in Erstellung, die Veröffentlichung der entsprechenden Zwischenmitteilung wird nach Verwaltungsangabe im November erfolgen.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen erklärte Herr Schneider, dass, solange er Vorstand der Gesellschaft ist, das Ziel unverändert darin bestehen wird, Mehrwert für die Anteilseigner zu schaffen. Sich bietende Kosteneinsparpotenziale wurden identifiziert und umgesetzt. Dennoch ist nach Vorstandseinschätzung auf der Ebene der Sachkosten nicht mehr viel zu machen. Im laufenden Jahr ist es jedoch zu zusätzlichen Aufwendungen im Zusammenhang mit den WpÜG-Themen gekommen, so dass sich die Effekte der Kostensenkungen im laufenden Jahr noch nicht vollständig im Rechenwerk auswirken werden. Unter die Personalkosten fallen laut Vorstand auch noch die rund 50 Rentner, an die seitens Allerthal Zahlungen zu leisten sind. Überdies habe er vorgeschlagen, auch beim Vorstand zu sparen, er arbeitet nunmehr vier Tage die Woche und erhält dafür nur noch 80 Prozent der bisherigen Bezüge.

Trotz der zuletzt nicht sonderlich erfreulichen Verfahrensbeendigung bei Spruchstellenverfahren soll das Geschäftsfeld Abfindungen auch weiterhin bearbeitet werden. Neben einer Uraltposition wie F. Reichelt AG wird versucht, durch frühzeitigen Einstieg eine entsprechende Maßnahme zu antizipieren. Neben dem natürlichen Floor, den solche Aktien besitzen, ist beabsichtigt, mit diesen auch bis zur Andienung möglichst schon Geld zu verdienen. Neben F. Reichelt AG ist Allerthal auch bei hotel.de und IBS in nennenswertem Umfang engagiert.

Um das Risiko für den Fall ausbleibender Nachbesserungen gering zu halten, wird vermieden, für die Aktien Aufgelder zu bezahlen, so dass schon bei Andienung bzw. durch den Squeeze-out möglichst ein kleiner Gewinn realisiert wird. In der Vergangenheit ist das Unternehmen mit dieser Strategie sehr gut gefahren und konnte überdies größere Abschreibungen vermeiden. Herr Schneider räumte jedoch ein, dass dies in 2011 nicht funktioniert habe, da insbesondere bei Generali der Markt sehr skeptisch war und die Zugehörigkeit zu einem italienischen Konzern hier zu entsprechenden Kursabschlägen geführt hat. Solange man jedoch von der Richtigkeit und Qualität eines Investments überzeugt ist, wird an diesem auch festgehalten, so Herr Schneider zum Abschluss seiner Ausführungen.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner im Rahmen der Generaldebatte meldete sich Aufsichtsratsmitglied Karl-Heinz Berchter in seiner Funktion als Geschäftsführer der A&B Vermögensverwaltung GmbH zu Wort. Er beschäftigte sich im Rahmen seines Vortrags mit den beiden vorliegenden konkurrierenden Übernahmeangeboten der Scherzer & Co. AG sowie der Deutsche Balaton AG. Aktuell bietet die Scherzer & Co. den Allerthal-Aktionären einen Betrag in Höhe von 9,50 Euro, da es in dem Angebot keine Dividendenklausel gibt, und das Angebot über den Ex-Tag der Dividende hinaus läuft, erhalten abgabewillige Aktionäre insgesamt also 10,00 Euro. Im Gegensatz hierzu bietet die Deutsche Balaton AG einen Betrag von 9,35 Euro, jedoch nur unter der Bedingung, dass bis zum Ende der Angebotsfrist keine Dividendenzahlung durch die Allerthal-Werke AG erfolgt. Angesichts der vorliegenden Tagesordnung hält Herr Berchter es nicht für unwahrscheinlich, dass das Balatonangebot entfällt, sofern die Anteilseigner dem Dividendenvorschlag in Höhe von 0,50 Euro zustimmen.

Herr Berchter interessierte sich dafür, warum Aktionäre dennoch das wirtschaftlich offenkundig unattraktivere Angebot der Deutschen Balaton AG annehmen. Laut Mitteilung der Deutschen Balaton AG wurden durch diese mittel- und unmittelbar 130.000 Aktien außerbörslich erworben. Herr Berchter wollte hierzu die Kaufpreise und Hintergründe wissen und inwieweit eventuell weitere, nicht transparent gemachte Absprachen bestehen. Ferner wollte Herr Berchter wissen, nachdem laut der Deutschen Balaton gemäß eigener

Mitteilung Stücke retourniert wurden, ob es sich bei den 130.000 Aktien um die retournierten Stücke handelte. Trotz Aufforderung an die Deutsche Balaton AG wurden seitens der Bieterin auch im weiteren Debatteverlauf keine weiteren Angaben hierzu gemacht.

Des Weiteren begründete Herr Berchter den Antrag unter Tagesordnungspunkt 8, die Beibehalten der Börsennotierung der Aktien der Allerthal-Werke AG entsprechend Paragraph 3 Abs. 2 AktG. Grund hierfür ist die von der Deutschen Balaton AG abgegebene Erklärung, den Wechsel in ein qualifiziertes Freiverkehrsegment zu unterstützen. In einem solchen Fall und angesichts der bestehenden Optionsvereinbarungen im Kalenderjahr 2013 könnte die Deutsche Balaton AG möglicherweise die Kontrollschwelle überschreiten, ohne zur Abgabe eines Pflichtangebots an die übrigen Aktionäre verpflichtet zu sein.

Als zweiter Redner meldete sich Michael Ruoff von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) zu Wort und kritisierte den späten Termin der Hauptversammlung. Nach seiner Einschätzung hätte man diese trotz oder gerade wegen der laufenden Übernahme durchaus schon früher abhalten können, um den Aktionären die Möglichkeit zu geben, sich dort und direkt zu informieren. Mit Blick auf die Vielzahl von vorliegenden Stellungnahmen zu den Angeboten und der Aussage des Vorstands von heute, keinen Anlass zum Verkauf der von ihm persönlich gehaltenen Aktien zu sehen. wollte der Redner wissen, wie hoch der innere Wert der Allerthal-Aktie ist. Herr Schneider antwortete hierzu, dass er selbst noch nicht weiß, ob er seine Stücke in eines der laufenden Angebote andienen soll, die Entscheidung hängt für ihn auch vom Ausgang der Hauptversammlung ab.

Aktionär Völler gab hinsichtlich der Fragestellung zu bedenken, dass nicht alle Beteiligungen der Allerthal-Werke AG sonderlich liquide sind, und dieser Umstand natürlich bei der Errechnung eines inneren Wertes je Aktie berücksichtigt werden muss. Herr Schneider stimmte der Aussage von Herrn Völler zu. Ergänzend führte er aus, dass sich die Höhe der vorliegenden Angebote wohl am Bilanzkurs der Gesellschaft orientieren. Rechnerisch unter Berücksichtigung der Kurswerte per Ende September 2012 und unter Ausblendung der Frage nach der Handelsliquidität einzelner Positionen und Beteiligungen liegt der rechnerische innere Wert je Allerthal-Aktie bei knapp 11 Euro. In diesem Betrag sind jedoch noch keine Effekte aus möglichen Nachbesserungen aus dem Abschluss von Spruchstellenverfahren enthalten.

Auf ergänzende Nachfragen wurde der Buchwert der Esterer Aktien mit knapp 200 Euro beziffert, bei der genannten Berechnung des rechnerischen Inventarwertes der Allerthal-Aktie ist laut Vorstand natürlich mit dem darunter liegenden Börsenkurs gerechnet worden. Eine Veräußerung der Esterer Beteiligung unter Buchwert ist für Herrn Schneider derzeit keine Option. Zudem ist die Gesellschaft ungeachtet der Frage der Fungibilität ihrer Beteiligungen jederzeit in der Lage, ihre Rechnungen zu bezahlen und auch Summen für weitere Engagements zu mobilisieren.

Im Rahmen einer weiteren Wortmeldung beschäftigte sich Herr Ruoff sodann mit der Frage nach dem möglichen Wert der Nachbesserungsrechte und verwies auf Gedankenspiele aus der Vergangenheit, als Nachbesserungen von bis zu 20 Prozent für möglich gehalten wurden. Eine belastbare Prognose hierzu ist laut Vorstand naturgemäß nicht möglich, daher sind alle genannten Beträge nicht als sicher zu bewerten. Bei einer Nachbesserungsquote von 10 Prozent ergäbe sich bei einem Andienungsvolumen von 40 Mio. Euro bereits ein Potenzial von 4 Mio. Euro. Herr Schneider verlieh seiner Hoffnung Ausdruck, dass dieser Betrag mindestens erzielt werden kann, bei den bisher abgeschlossenen Verfahren, an denen Allerthal-Werke beteiligt war, konnte im Mittel eine Nachbesserung von 20 Prozent erzielt werden. Unter Berücksichtigung von 10 Prozent ergibt sich laut Vorstand ein NAV je Allerthal-Aktie von 15 Euro und eine gewisse Fantasie auf einen noch höheren Wert.

Aktionär Radke interessierte sich dafür, ob die beiden in Erscheinung getretenen Bieter einen Kapitalnachweis erbringen müssen. Laut Vorstand ist ein entsprechender Finanzierungsnachweis jeweils Bestandteil der Angebotsunterlage, und im Rahmen derselben auch jeweils veröffentlicht worden. Dass beide Bieter wohl keine Probleme haben dürften, das erforderliche Kaufpreisvolumen von rund 2,5 Mio. Euro zu mobilisieren, ergibt sich laut Schneider auch schon aus dem reinen Studium der Bilanzen der beiden Gesellschaften.

Auf die Frage nach den auf die Gesellschaft zukommenden zusätzlichen Kosten antwortete Herr Schneider, dass die Kosten der Übernahmeangebote natürlich von den jeweiligen Bietern zu tragen sind. Mittelbar führt der Übernahmekampf jedoch auch zu steigendem Aufwand auf Ebene der Allerthal-Werke AG. Dieser macht sich bemerkbar in Form von steigenden Kosten für die juristische Beratung von Vorstand und Aufsichtsrat sowie für die Abhaltung der Hauptversammlung. Hier habe man angesichts der Umstände in diesem Jahr auf einen professionellen Dienstleister zurückgegriffen.

Als nächster Redner meldete sich Herr Strobel als Vertreter eines Aktionärs zu Wort und erkundigte sich danach, ob er es richtig verstanden habe, dass die Beteiligung an der Horus AG zwischenzeitlich veräußert wurde. Herr Schneider bestätigte dies und erklärte, dass Allerthal keine Horus Aktien mehr hält und ein höherer Betrag als der Börsenkurs erzielt werden konnte. Die vormalige Beteiligung an der Horus AG bestand in Höhe von 24,62 Prozent.

Befragt nach dem aktuellen Engagement in Aktien der F. Reichelt AG bestätigte Herr Schneider, dass die Aktien noch im Bestand sind. Insgesamt ist man beim Unternehmen schon sehr lange engagiert, in 2007 erfolgte aus steuerlichen Erwägungen eine Veräußerung, kurze Zeit später wurden die Anteile zurückerworben. Ohne diesen Effekt würden die Aktien mit rund 60 Euro Einstandskurs im Bestand sein.

Des Weiteren bat der Redner um Bezifferung der bestehenden Verlustvorträge. Diese belaufen sich laut Herrn Schneider bei der Körperschaftssteuer auf rund 7 Mio. Euro und liegen bei der Gewerbesteuer etwas darunter. Diese Werte ergeben sich aus den entsprechenden Steuerbescheiden, die der Gesellschaft vorliegen. Ergänzend führte der Vorstand aus, dass beim Überschreiten der 25 Prozent-Beteiligungsschwelle ein anteiliger Verlust der Verlustvorträge entsteht. So vermindern sich diese z.B. bei einer Beteiligungsquote von 26 Prozent, die neu erworben wird, um jene 26 Prozent. Bis 49 Prozent gibt es weiterhin den anteiligen Verlust, ab einem Wechsel von 50 Prozent der Anteile verfallen die Verlustvorträge komplett.

Das Übernahmeangebot von Scherzer bewertete Herr Strobel angesichts einer nicht enthaltenen Dividendenklausel als doch etwas „blauäugig“, da ja die Dividende auch höher als die nun vorgeschlagenen 0,50 Euro ausfallen könnte. Herr Schneider bat in seiner Antwort um Verständnis dafür, dass er das Angebot nicht zu kommentieren habe und er verwies auf die entsprechenden Stellungnahmen der Verwaltung der Allerthal-Werke AG.

Nicht nachvollziehbar erschien Herrn Strobel das Hin und Her bei der Gesellschaft. Angesichts der veropationierten 217.903 Aktien kann es sich beim ausstiegswilligen Aktionär nach Lage der Dinge ja wohl nur um Herrn Paas handeln. Herr Strobel vermutete, dass hier wohl die Chemie nicht mehr stimme, er jedoch nicht verstehe, warum Herr Paas die Aktien nicht an Scherzer & Co. verkauft. Auch hier bat Herr Schneider um Verständnis dafür, dass er diese Fragestellung angesichts des bestehenden Neutralitätsgebotes nicht zu kommentieren hat.

Abschließend interessierte sich Herr Strobel noch dafür, auf Basis welcher Rechtsgrundlage Herr Kufner die Hauptversammlung leitet. Herr Schneider verwies in seiner Antwort auf den Paragraphen 19 der Unternehmenssatzung, dort ist geregelt, dass entweder der Aufsichtsratsvorsitzende oder sein Stellvertreter oder ein anderes Aufsichtsratsmitglied die Versammlung leiten. Sofern dies nicht möglich ist, kann der Aufsichtsrat einen anderen Aktionär mit der Leitung der Versammlung beauftragen.

Da der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Marquardt terminlich verhindert ist, und der bisherige stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende Veit Paas sein Mandat niedergelegt hat, wäre die Leitung der Versammlung durch Herrn Hauschildt oder den kurz vor Hauptversammlung bestellten Herrn Berchter möglich gewesen. Beide Herren sind jedoch zugleich auch Geschäftsführer der A&B Vermögensverwaltung GmbH und haben zur Vermeidung etwaiger Interessenskonflikte erklärt, die Hauptversammlung nicht zu leiten. Daher habe der Aufsichtsrat Herrn Kufner mit dieser Aufgabe betraut, da Herr Kufner über langjährige und vielfältige Erfahrung in der Leitung einer Hauptversammlung verfügt und unter anderem auch Aufsichtsratsvorsitzender bei der Horus AG ist. Auf den ergänzenden Einwand von Herrn Strobel, dass der Aufsichtsrat möglicherweise noch nicht konstituiert und daher nicht beschlussfähig ist, antwortete Herr Schneider, dass seiner Auffassung nach die Konstituierung nicht zwingende Voraussetzung für die Beschlussfähigkeit ist, entscheidend ist jedoch, dass die satzungsmäßig und gesetzlich vorgeschriebene Mindestanzahl von drei Mitgliedern gegeben ist, dies ist seit dem vergangenen Donnerstag der Fall.

Aktionär Zürn erkundigte sich im Rahmen seiner Wortmeldung nach einer Meinung des Vorstandes zum von der Deutschen Balaton unterstützten Delisting aus dem regulierten Markt in ein qualifiziertes Freiverkehrssegment. Herr Schneider sieht im Falle eines Delistings auch die Gefahr, dass angesichts der bestehenden Optionsvereinbarungen ein Überschreiten der 30 Prozent-Schwelle zu einem Zeitpunkt erfolgt, an dem die Aktien schon im Freiverkehr notieren und dann ein Pflichtangebot nicht mehr erforderlich wäre.

Aktionär Eberhard Knebel zeigte sich traurig angesichts der Ereignisse und bedauerte, dass das Tischtuch zwischen dem bisherigen Großaktionär Paas und seinem Vorstand offenbar zerschnitten ist. Herr Schneider antwortete hierzu, dass er zwar alle Hintergründe kennt, über diese jedoch nicht sprechen möchte.



Abschließend interessierte sich Aktionär Schroth noch für etwaige Risiken aus Überlegungen in der Politik, die Bedingungen und Vorteile im Körperschaftssteuerrecht beim Paragraphen 8 b bereits im Rahmen des Jahressteuergesetzes 2013 zu verändern. Für einen solchen Fall ist es nach Vorstandsangabe umso wichtiger, dass die bestehenden Verlustvorträge geschützt werden und nicht verloren gehen. Nach der Einführung der Vorteile in 2002, damals wohl Voraussetzung für die Auflösung der Deutschland AG, scheint man nunmehr zur Auffassung gelangt zu sein, künftig darauf verzichten zu können. Herr Schneider kündigte an, im Fall der Fälle entsprechend zeitnah zu handeln und erinnerte daran, dass eine solche Änderung bereits im Jahre 2007 einmal im Raume stand und man entsprechend reagiert hat.

Zum Abschluss der Generaldebatte ergriff Herr Hauschildt als Mitglied des Aufsichtsrats und Geschäftsführer der A&B Vermögensverwaltung GmbH das Wort und drückte gegenüber den Aktionären sein Bedauern über das oftmalige Hin und Her aus. Sein Motiv und Handeln bei der Allerthal-Werke AG sind davon bestimmt, „endlich Ruhe in die Sache zu bringen und die Friesenstraße zu erhalten“. Für diese Aussage ertete Herr Hauschildt deutlich vernehmbaren und zustimmenden Applaus aus dem Auditorium.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:09 Uhr wurde die Präsenz mit 537.369 Aktien oder 49,33 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Aktionärin A&B Vermögensverwaltung GmbH wurden bei jeweils etwas über 52.000 Gegenstimmen jeweils mit den erforderlichen Mehrheiten verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurde die Ausschüttung einer Dividende von 0,50 Euro je Aktie (TOP 3), die Entlastung von Vorstand (TOP 4) und Aufsichtsrat (TOP 5), die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2012 (TOP 6), die Wahl der Herren Karl-Heinz Berchter, Rolf Hauschildt und Markus Linnerz in den Aufsichtsrat der Gesellschaft (TOP 7) sowie die Beibehaltung der Börsennotierung der Aktien der Allerthal-Werke AG entsprechend § 3 Abs. 2 AktG bis mindestens 31.12.2012 (TOP 8).

## Fazit

Die diesjährige Hauptversammlung der Allerthal-Werke AG stand ganz im Zeichen des aktuell noch immer tobenden Übernahmekampfes um das Unternehmen. Eigentlich ist der Allerthal-Aktionär solche Ereignisse immer nur aus der Zuschauerrolle gewohnt, ist doch das Investment in derartigen Sondersituationen, die zumeist in Unternehmensverträge oder Squeeze-outs münden, Bestandteil des täglichen Geschäfts. Insofern ist es naturgemäß interessant zu beobachten, wie sich ein Unternehmen und die handelnden Personen gegen einen Übernahmeveruch bei der eigenen Gesellschaft zur Wehr setzen. Umso interessanter ist es, weil auf der Seite der Bieter mit der Scherzer & Co AG und der Deutschen Balaton AG auf diesem Gebiet ebenfalls erfahrende Player agieren.

Leider ist der Erkenntnisgewinn hinsichtlich der Beweggründe der beteiligten Parteien doch überschaubar geblieben. Seitens der Deutschen Balaton AG erfolgten in der Hauptversammlung - obwohl die Stimmen vertreten wurden - keinerlei Aussagen zum eigenen Angebot und den Beweggründen. Obwohl hierzu Fragen gestellt und sogar ein eigener Tagesordnungspunkt vorgesehen war, um eine Aussprache über dieses Teilerwerbsangebot zu ermöglichen.

Herr Hauschildt erläuterte dankenswerter Weise seine Motive dahingehend, dass er „endlich Ruhe in die Angelegenheit bringen wolle und die Friesenstraße erhalten will“, das scheint dann auch das Motiv des Angebots der Scherzer & Co. zu sein. Auch die weiteren Hintergründe blieben im Unklaren, insbesondere warum der bisherige Großaktionär Paas nun aussteigen wollte und warum dieser die Stücke nicht, wie naheliegenderweise zu vermuten gewesen wäre, im Friesenstraßenumfeld veräußert hat, sondern stattdessen diese an die Deutsche Balaton AG verkauft hat bzw. dort mutmaßlich auch Optionsvereinbarungen getroffen hat.

Aus Sicht der freien Aktionäre ist die Entwicklung insgesamt betrüblich, führt diese doch dazu, dass das Management gezwungen ist, sich überwiegend mit diesen Themen zu befassen, statt sich in Ruhe nach attraktiven und aussichtsreichen Investments umzuschauen. Es bleibt daher zu hoffen, dass die Beschlüsse der Hauptversammlung und die Neuwahl des Aufsichtsrats nunmehr dazu führen, eben jene Ruhe in die Thematik und die Gesellschaft zu bringen.

Aktionäre sollten in jedem Fall weiter engagiert bleiben. Den inneren Wert der Aktie bezifferte der Vorstand vor der Dividendenzahlung auf knapp unter 11 Euro, darin enthalten sind noch keinerlei Effekte aus möglichen Nachbesserungsrechten. Sofern aus dem Andienungsvolumen von rund 40 Mio. Euro lediglich Zuflüsse in Höhe von 10 Prozent oder 4 Mio. Euro erzielt werden können, steigt dieser schon in Richtung der 15 Euro Marke. Auch wenn die in 2011 beendeten Spruchverfahren, bei denen Allerthal involviert war, ohne Nachbesserung ausgegangen sind, liegt der Mittelwert der Nachbesserungen der bisherigen Verfahren bei rund 20 Prozent und beinhaltet damit noch eine gewisse Fantasie auf höhere Nachbesserungen und perspektivisch auch wieder Aktienkurse im zweistelligen Bereich.

### **Kontaktadresse**

Allerthal-Werke AG  
Friesenstraße 50  
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0)2 21 / 8 20 32-0  
Fax: +49 (0)2 21 / 8 20 32-30

E-Mail: [info@allerthal.de](mailto:info@allerthal.de)  
Internet: [www.allerthal.de](http://www.allerthal.de)

### **Investor Relations**

E-Mail: [investor.relations@allerthal.de](mailto:investor.relations@allerthal.de)

Hinweis: Der Autor besitzt Aktien der Allerthal-Werke AG



GSC Research GmbH  
Pempelforter Str. 47  
D-40211 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: [info@gsc-research.de](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)