

HV-Bericht

Scherzer & Co. AG

WKN 694280

ISIN DE0006942808

am 21.05.2007 in Köln

***Strebt mittelfristig ein Volumen von
100 Mio. EUR an Assets under Management an***

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2006
2. Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Ermächtigung zur Ausgabe von Optionsscheinen auf Aktien ohne Schuldverschreibung, Schaffung eines neuen bedingten Kapitals und Satzungsänderung
6. Wahl des Abschlussprüfers
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)
7. Anpassung der Satzung zum Abschluss einer Vermögensschadenshaftpflichtversicherung für die Mitglieder des Aufsichtsrats
8. Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder und Satzungsänderung
9. Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien und zum Ausschluss des Bezugsrechts bei der Verwendung

HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hatte die Scherzer & Co. AG ihre Anteilseigner für den 21. Mai 2007 in das Renaissance-Hotel in Köln eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt begrüßte die rund 100 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen Hinweise und Formalien dem Alleinvorstand Dr. Georg Issels das Wort.

Bericht des Vorstands

Einleitend stellte Dr. Issels erfreut fest, dass die Scherzer & Co. AG auf ein sehr erfolgreiches Geschäftsjahr 2006 zurückblicken kann und dass auch der Start in das Jahr 2007 bisher gut verlaufen ist. Der Erfolg einer Beteiligungsgesellschaft bemisst sich nach seiner Angabe nicht nur an der Höhe des erzielten Jahresüberschusses, sondern auch an der erfolgten Anreicherung der Substanz in Form noch nicht realisierter Gewinne aus dem vorhandenen Beteiligungsbesitz. In 2006 konnten beide Komponenten zum Erfolg des Unternehmens beitragen, und so konnte nicht nur das Ergebnis deutlich verbessert, sondern auch die Unternehmenssubstanz kräftig erhöht werden.

Den Umsätzen aus Wertpapieren des Umlaufvermögens in einer Größenordnung von 17,63 Mio. EUR stehen nach Angabe von Dr. Issels Einstandskosten in Höhe von 17,28 Mio. EUR gegenüber. Bei den Umsätzen aus Wertpapieren des Finanzanlagevermögens stellt sich die Relation mit 22,28 zu 18,37 Mio. EUR dar. In der Gewinn- und Verlustrechnung der Scherzer & Co. AG ergibt sich daraus die saldierte Position sonstige betriebliche Erträge in einer Größenordnung von 3,97 (Vj.: 1,75) Mio. EUR.

Auf der Aufwandsseite waren im abgelaufenen Geschäftsjahr Abschreibungen auf Wertpapiere des Finanzanlage- und Umlaufvermögens in Höhe von 250 bzw. 337 TEUR, insgesamt also 587 TEUR, zu berücksichtigen. In der Position sonstige betriebliche Aufwendungen von 934 (347,9) TEUR sind nach Vorstandsangabe 283 TEUR im Zusammenhang mit dem Beratungsvertrag mit der Rheiner Moden AG, Beteiligungsabgänge mit Verlust in Höhe von 269 TEUR sowie Kapitalmarktkosten in einer Größenordnung von 128 TEUR enthalten. Letztere Position setzt sich vornehmlich aus den Kosten der Kapitalmaßnahme in 2006 sowie den Kosten für die Hauptversammlung des Berichtsjahres zusammen.

Ferner wurden im Geschäftsjahr 2006 nach Aussage von Dr. Issels Zinsen und Erträge in einer Größenordnung von 32 TEUR vereinnahmt, denen ein Zinsaufwand aus der Fremdmittelaufnahme zur Finanzierung von Wertpapieren in Höhe von 379 TEUR gegenüberstand. Die Höhe der in 2006 vereinnahmten Dividendenzahlungen betrug 402 TEUR. Bei einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit von 2,84 (1,63) Mio. EUR konnte ein Jahresüberschuss von 2,89 (1,54) Mio. EUR erzielt werden. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,16 EUR nach 0,11 EUR im Vorjahr, wobei bereits seit Jahresanfang 2006 die im April durchgeführte Kapitalerhöhung auf 18,1 Millionen Aktien berücksichtigt ist. Die Marktkapitalisierung stieg im Jahresvergleich auf 25,6 nach zuvor 18,4 Mio. EUR.

Der Aktienkurs der Scherzer & Co. AG hat im Jahr 2006 nach Vorstandsangabe eine wahre Berg- und Talfahrt unternommen, die Schwankungsbreite lag zwischen 1,21 EUR und 1,74 EUR, der Jahresschlusskurs bei 1,41 EUR, und aktuell notiert die Aktie wieder bei etwa 1,65 EUR. Angesichts des fundamental nicht begründeten Kursverfalls der Aktie auf etwa 1,20 EUR hat die Verwaltung nach Aussage von Dr. Issels die Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien auf die Tagesordnung gesetzt, welche sich neben einer verstärkten Investor Relations-Arbeit als ein wirksames Instrument zur Behebung einer deutlichen Unterbewertung der eigenen Aktie erweisen kann. Zudem wird hierdurch die Verzinsung des Investments für die Anteilseigner erhöht.

Mit Blick auf den vielfach an die Gesellschaft herangetragenen Wunsch nach der Veröffentlichung des sogenannten NAV (Net Asset Values) erklärte Dr. Issels, dass es gute Argumente sowohl für als auch gegen eine Veröffentlichung desselben gibt, ganz sicher sei die Nennung jedoch keine Garantie dafür, dass die Aktie nur noch bei oder über diesem Wert notiert. Ebenso sei zu berücksichtigen, dass es „den“ NAV gar nicht geben kann, weil darin weder mögliche Paketauf- oder -abschläge berücksichtigt werden noch die Frage der angemessenen Bewertung von Nachbesserungsrechten in der Folge von Kapitalstrukturmaßnahmen adäquat gelöst werden kann.

Statt der Veröffentlichung des NAV hat sich die Verwaltung der Scherzer & Co. AG laut Dr. Issels dazu entschlossen, die Transparenz insoweit zu verbessern, als dass ein aufmerksamer Anleger in die Lage versetzt wird, sich jederzeit ein klares Bild über die Entwicklung der Gesellschaft machen zu können. Zu diesen Maßnahmen gehört laut Vorstand neben der regelmäßigen Veröffentlichung der zehn größten Beteiligungen auch die kontinuierliche Berichterstattung durch Corporate News. In diesem Zusammenhang verwies er auf die Unternehmensmeldungen zur HVB und zur Custodia Holding. Ferner dient auch der Wechsel vom Freiverkehr in den Entry Standard dem Ziel, die Transparenz des Unternehmens zu erhöhen. Zwischenzeitlich liegt von der Solventis Wertpapierhandelsbank mit einer Basisstudie zudem das erste Research zum Unternehmen vor, welches auf der Website der Scherzer & Co. AG veröffentlicht wird.

Per Jahresende 2006 weist die Bilanz der Gesellschaft den weiteren Angaben des Vorstands zufolge eine Bilanzsumme von 38,2 (16,1) Mio. EUR aus, welche sich aus 32,3 Mio. EUR an Wertpapieren im Anlagevermögen sowie aus 5,7 Mio. EUR an Wertpapieren im Umlaufvermögen zusammensetzt. Das Eigenkapital des Unternehmens liegt bei 25 Mio. EUR und setzt sich aus dem gezeichneten Kapital in der Größenordnung von 18,1 Mio. EUR, der Kapitalrücklage von 2,9 Mio. EUR, der gesetzlichen Rücklage von 80 TEUR, anderen Gewinnrücklagen von 990 TEUR sowie dem Bilanzgewinn von 2,9 Mio. EUR zusammen. Die Erhöhung der Bankverbindlichkeiten von 0,3 auf 12,8 Mio. EUR steht laut Vorstand im Zusammenhang mit der ausgeweiteten Geschäftstätigkeit, die Eigenkapitalquote betrug zum Bilanzstichtag 65,5 Prozent.

Nach einer Reihe von Kapitalmaßnahmen im Geschäftsjahr 2005 zur Rekapitalisierung und operativen Neuausrichtung der Gesellschaft wurde das Grundkapital des Unternehmens im Berichtsjahr über eine Bezugsrechtsemission im Verhältnis 3:1 zu 1,45 EUR auf knapp 18,15 Mio. EUR erhöht. Ausgehend von der Zielsetzung, die Kapitalbasis des Unternehmens kontinuierlich zu erweitern und dazu auch in der Zukunft die sich am Kapitalmarkt ergebenden Chancen für einen solchen Schritt zu nutzen, wurde die Kapitalbasis des Unternehmens nach Aussage von Dr. Issels im laufenden Jahr nochmals deutlich erweitert. Im Rahmen der aktuell durchgeführten Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:1 zu 1,60 EUR wurden alle angebotenen 9.073.166 Aktien bezogen, dem Unternehmen sind daraus rund 14,5 Mio. EUR an zusätzlichen Eigenmitteln zugeflossen. Mehr als zwei Drittel des angebotenen Volumens wurde von bestehenden Aktionären im regulären Bezug sowie im Rahmen des Überbezugs gezeichnet, die übrigen 32 Prozent wurden privat platziert.

Mit einer aktuellen Marktkapitalisierung von rund 45 Mio. EUR und einem starken Aktionariat aus institutionellen sowie inzwischen rund 200 privaten Investoren sieht der Vorstand das Unternehmen für die Zukunft gut gerüstet. Zur weiteren Erhöhung der Attraktivität der Aktie wird der Hauptversammlung vorgeschlagen, die Verwaltung zur Ausgabe von Optionsscheinen zu ermächtigen, wobei es sich gegenwärtig jedoch um einen reinen Vorratsbeschluss handelt.

Im weiteren Verlauf seiner Ausführungen gab der Vorstand noch einen Überblick über die Investmentstrategie des Unternehmens sowie den aktuellen Beteiligungsbesitz. Bei der Anlagestrategie verfolgt das Unternehmen demnach den Ansatz, die zur Verfügung stehenden Mittel je zur Hälfte in eher sicherheitsorientierte und chancenorientierte Wertpapiere zu investieren. Bei den Ersteren setzt Scherzer nach Vorstandsangabe auf Aktien, die durch einen natürlichen „Floor“ nach unten abgesichert sind und ein im Marktvergleich deutlich geringeres Risikoprofil aufweisen. Unter diese Kategorie fallen vor allem Abfindungskandidaten und Squeeze-out-Werte, jedoch auch solche Aktien, die eine deutliche Unterbewertung oder besonders attraktive Dividendenrenditen aufweisen. Unter die eher chancenorientierten Anlagen fallen Investitionen in Unternehmen, die sich in Sondersituationen befinden wie beispielsweise Turnaround-Kandidaten oder Firmen mit einem aussichtsreichen und technologieorientierten Geschäftsmodell, sowie die Beteiligungsnahme bei der Neuausrichtung von Börsenmänteln.

Ausgewählte Positionen bei den sicherheitsorientierten Anlagen sind laut Vorstand Aktien der AXA Konzern AG, der Bayerischen Hypo- und Vereinsbank AG sowie der AMB Generali Holding AG. Während bei Ersteren der Squeeze-out bereits beschlossen wurde bzw. der Termin für den entsprechenden Beschluss feststeht, stellt AMB derzeit einen aussichtsreichen Squeeze-out-Kandidaten dar. Bei den chancenorientierten Werten nannte Dr. Issels die Custodia Holding, Biotest AG sowie Pironet NDH AG, bei Letzterer ist Scherzer & Co. in meldepflichtiger Größenordnung von über 3 Prozent engagiert. Der Vorstand nannte dann noch die zehn größten Einzelpositionen des aktuellen Portfolios der Scherzer & Co. AG, welche zusammen 64,8 Prozent des gesamten Anlagevolumens repräsentieren. Diese lauten in alphabetischer Reihenfolge Allianz Leben AG (Sicherheit), AMB Generali Holding AG (Sicherheit), AXA Konzern AG (Sicherheit), Biotest AG Vz. (Chance), Custodia Holding AG (Chance), freenet.de AG (Chance), HVB AG (Sicherheit), Kölner Rück AG (Sicherheit), Schering AG (Sicherheit) sowie Tele Atlas N.V. (Chance).

Das Volumen an Nachbesserungsrechten (Abfindungsergänzungsansprüche), welche in der Folge von Kapitalstrukturmaßnahmen von Aktiengesellschaften entstehen und die nach erfolgreicher Durchführung von gerichtlichen Spruchstellenverfahren ertragswirksam werden, bezifferte der Vorstand per Mai 2007 auf nominal 8,6 Mio. EUR. Dabei errechnet sich das Volumen aus der Anzahl der eingereichten Stücke, multipliziert mit dem jeweiligen Barabfindungspreis. Ferner befinden sich derzeit weitere rund 17 Mio. EUR im Bestand. In der Bilanz werden diese Nachbesserungsrechte lediglich mit einem Erinnerungswert von jeweils einem Euro je Wertpapiergattung erfasst.

Weitere operative Zielsetzungen der Gesellschaft sind neben dem Aufbau eines Portfoliovolumens von mindestens 100 Mio. EUR durch Performance und weitere Kapitalmaßnahmen die Positionierung der Scherzer & Co. AG im Markt als relevanter Partner für Transaktionen im Bereich der Sondersituationen sowie das Erreichen eines nachhaltigen Vermögenszuwachses. Abschließend teilte Dr. Issels mit, dass sich das Unternehmen im laufenden Geschäftsjahr bisher gut entwickelt hat und dass sich die Verwaltung mit dem bestehenden Portfolio sehr gut im Markt positioniert fühlt. Bei weiterhin insgesamt stabilen Märkten sowie einem positiven Fortgang der laufenden Squeeze-out- und Abfindungsprojekte hält der Vorstand einen Jahresüberschuss in Vorjahreshöhe für erreichbar.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort und dankte dem Vorstand für dessen sehr ausführlichen Vortrag sowie für die eingehende Besprechung der wichtigsten Portfoliositionen. Mit Blick auf die Tätigkeitsschwerpunkte der verschiedenen Gesellschaften aus der Friesenstraße in Köln, namentlich neben der Scherzer & Co. AG die Allertal-Werke AG sowie die Rheiner Moden AG, erinnerte der DSW-Sprecher an die ausführliche Erörterung derselben auf der Hauptversammlung im vergangenen Jahr (siehe hierzu auch den [HV-Bericht 2006](#) von GSC Research).

Im Zusammenhang mit der im Geschäftsbericht angegebenen Position bei der ERGO Versicherungsgruppe wies Herr Hechtfisher darauf hin, dass auf der dortigen Hauptversammlung einige Tage zuvor mitgeteilt wurde, dass seitens der Großaktionärin Münchener Rück kein Ausschluss der Minderheitsaktionäre vorgesehen ist. Nach Angabe von Dr. Issels befinden sich die ERGO-Aktien bei der Scherzer & Co. AG weiterhin im Bestand, vor einigen Tagen habe man der Börsen-Zeitung entnehmen können, dass die HVB Group plant, die von ihr noch gehaltenen ERGO-Aktien zu veräußern, so dass die Mehrheitsaktionärin die 95-Prozent-Beteiligungsschwelle überschreiten und ein Squeeze-out möglich werden würde. Mit der Position liegt die Scherzer & Co. nach Einschätzung von Dr. Issels gut vorne, so dass die weitere Entwicklung in Ruhe abgewartet werden soll.

Ferner wollte der DSW-Sprecher wissen, in welchem Umfang noch Aktien der ABIT AG bzw. nach deren Verschmelzung auf die GFKL AG solche der GFKL gehalten werden. Laut Vorstand wurde im Zuge der Verschmelzung eine ganze Anzahl von Stücken in das Spruchstellenverfahren eingereicht, die Zahl der noch von Scherzer & Co. gehaltenen GFKL-Anteilsscheine bezifferte Dr. Issels auf 10.000 Stück.

Des Weiteren erkundigte sich der Aktionärsschützer nach den Gründen für den Verkauf der ComBOTS-Aktien sowie nach den mit Verlust veräußerten Wertpapieren, welche eine Ergebnisbelastung von insgesamt 269 TEUR verursacht haben. Mit dem Engagement bei ComBOTS zeigte sich der Vorstand aus Unternehmenssicht zufrieden, da die Papiere insgesamt zweimal gehalten wurden und diese einen guten Beitrag zum Unternehmensergebnis geliefert haben. Die letzte Position wurde bei Kursen zwischen 12 EUR und 14 EUR veräußert. Damals hat der Aktienkurs von der guten Entwicklung der Beteiligung an United Internet profitiert, wohingegen sich das neue operative Geschäft nach Aussage von Dr. Issels als ein Flop entpuppt hat. Da auch für die Jahre 2007 und 2008 kein Gewinn absehbar war und auch die Produktvorstellung von technischen Pannen gekennzeichnet war, erfolgte die Trennung von dieser Position. Bei den mit Verlust veräußerten Wertpapieren handelte es sich nach Angabe des Vorstands um Anteilsscheine an Novatel, einen mit Verlust erfolgten Teilverkauf von Papieren der Custodia Holding sowie um einzelne Neuemissionen.

Auf die Frage nach den aktuellen Überlegungen der Verwaltung zur künftigen Dividendenpolitik des Unternehmens antwortete der Vorstand, dass über diese Frage in 2008 nach der Vorlage des Zahlenwerks für 2007 beraten werden wird. Im laufenden Jahr haben sich Vorstand und Aufsichtsrat gegen eine Ausschüttung ausgesprochen, da eine Dividendenzahlung innerhalb der Aufkapitalisierungsphase eines Unternehmens

sehr widersprüchlich ist. Grundsätzlich zeigte sich Dr. Issels für derartige Bestrebungen aus dem Aktionariat offen.

Nähere Informationen erbat Herr Hechtfisher auch im Zusammenhang mit den vom Vorstand genannten Manteltransaktionen, welche von der Scherzer & Co. AG begleitet wurden. Der Vorstand bat um Verständnis dafür, dass angesichts der bestehenden Verschwiegenheitserklärungen hier leider keine Namen genannt werden dürfen. Derzeit befinden sich die betreffenden Gesellschaften in der Phase der Neuausrichtung, und sobald hierbei entsprechende Fortschritte erzielt worden sind, werden sich die betreffenden Gesellschaften selbst an die Öffentlichkeit wenden.

Befragt nach den weiteren Erwartungen bei den Portfoliositionen AMB Generali und Tele Atlas führte Dr. Issels aus, dass die Entwicklung des Engagements AMB Generali Zeit braucht, da bisher noch kein Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag existiert. Scherzer & Co. ist nach seiner Angabe bei Kursen von knapp über 100 EUR eingestiegen und befindet sich angesichts der aktuellen Kurse von 115 EUR in einer komfortablen Situation, um die weitere Entwicklung abwarten zu können. Operativ entwickle sich das Unternehmen gut und weise eine sehr positive Ergebnisentwicklung auf, im Depot der Scherzer & Co. bildet AMB Generali den weiteren Angaben des Vorstands zufolge im Wechsel mit der HVB Group den größten Posten.

Grundsätzlich überzeugt von den weiteren Wachstumsaussichten zeigte sich Dr. Issels auch in Bezug auf das Engagement Tele Atlas. Dieses Unternehmen sollte von der weiterhin anhaltend dynamischen Nachfrage bei Navigationssystemen profitieren, und auch das Angebot von Google Earth wird von Tele Atlas beliefert. Befragt nach der aktuellen Entwicklung bei Sanacorp teilte Dr. Issels mit, dass diese Position veräußert wurde und keinen Ergebnisbeitrag geliefert hat. Derzeit wird auch kein Neuengagement bei diesem Wert angestrebt.

Nähere Informationen erbat der DSW-Geschäftsführer zum Abschluss seiner Wortmeldung auch zum Einsatz von Derivaten im Rahmen der Anlagestrategie bei Scherzer & Co. sowie zur Inanspruchnahme von Fremdmitteln. Laut Dr. Issels erfolgt der Einsatz von Derivaten nur in einem sehr eingeschränkten Umfang und unterliegt überdies klaren Regelungen. Diese besagen, dass nur Derivate auf abfindungsnahe Gesellschaften, wie z.B. im Fall der HVB Group und bei Bayer Schering Pharma geschehen, erworben werden dürfen. Letztere Position wird vermutlich noch vor Fälligkeit der Garantiezahlung am 25.5.2007 aufgelöst und in Aktien des Unternehmens getauscht werden. Auch der Einsatz der Fremdmittel erfolgt im Rahmen der kurzfristigen Finanzierung des Erwerbs von Abfindungswerten und stellt dort ein adäquates Mittel zur Steigerung des Einreichungsvolumens dar. Durch die zugeflossenen Mittel aus der aktuellen Kapitalerhöhung wird eine deutliche Rückführung der Fremdmittelinanspruchnahme erfolgen.

Aktionär Eberhard Knebel erkundigte sich nach der Höhe der Aufwendungen für Beraterverträge im Berichtsjahr und nach einer etwaigen Vergütung des Vorstands. Nach Angabe von Dr. Issels wurden im Rahmen des bestehenden Vertrags mit der Rheiner Moden AG für 2006 insgesamt 283.000 EUR fällig, weitere 30.119 EUR wurden an die FimpactT AG überwiesen, welche die Scherzer & Co. AG bei technologieorientierten Investitionen berät. Der Vorstand selbst erhält bei der Scherzer & Co. AG mit Rücksicht auf den bestehenden Dienstvertrag bei der Allerthal-Werke AG keine Vergütung, es existiert nach Aussage von Dr. Issels jedoch eine Tantiemevereinbarung in Form von sogenannten Phantomaktien, welche an die Entwicklung des Aktienkurses gekoppelt ist, jedoch im Berichtsjahr nicht zum Tragen gekommen ist, wie bereits Aufsichtsratschef Dr. Marquardt einleitend festgestellt hatte.

Befragt nach der aktuellen Aufteilung des Portfolios in sicherheits- und chancenorientierte Werte führte der Vorstand aus, dass per 18. Mai 2007 insgesamt 57,36 Prozent des Portfolios in sicherheitsorientierte und 42,64 Prozent in chancenorientierte Anlagen investiert waren.

Des Weiteren erkundigte sich Herr Knebel nach konkreten Überlegungen in Bezug auf die in der Tagesordnung zur Genehmigung anstehende Ausgabe von Optionsscheinen. Bei dieser Beschlussvorlage handelt es sich laut Dr. Issels erst einmal um einen reinen Vorratsbeschluss. Zudem muss mit Blick auf das darüber möglicherweise zufließende Eigenkapital neben dem Mindestbezugspreis von 2 EUR je Aktie auch die Laufzeit der Optionsscheine berücksichtigt werden.

Abschließend wollte der Redner noch wissen, mit welchen Auswirkungen die Unternehmensleitung aus der für 2009 zu erwartenden Einführung der sogenannten Abgeltungssteuer auf die Scherzer & Co. AG rechnet. Nach derzeitigem Stand der vorliegenden Gesetzesentwürfe geht der Vorstand davon aus, dass sich

für die AG im Gegensatz zur bisherigen Praxis keine nennenswerten Veränderungen ergeben werden, die weitere Entwicklung wird jedoch zusammen mit dem steuerlichen Berater der Gesellschaft sehr genau beobachtet. Tendenziell könnten die geplanten Änderungen Beteiligungsgesellschaften wie die Scherzer & Co. AG begünstigen, wenn das aktive Management der Beteiligungspositionen innerhalb der AG stattfindet und der Anleger selbst keine Umschichtungen mehr im privaten Depot vornehmen muss.

Ergänzend führte hierzu Alfred Schneider, Vorstandsmitglied der Allerthal-Werke AG sowie der Rheiner Moden AG, aus, dass Anlagen sofort nach dem Erwerb dem Umlauf- bzw. Anlagevermögen zugeordnet werden, um steuerliche Probleme zu vermeiden. Diese Zuordnung wird bei der Scherzer & Co. AG mittels eines entsprechenden Stempels auf der Wertpapierabrechnung dokumentiert. Im Rahmen der jüngsten Betriebsprüfung bei der Allerthal-Werke AG hatten die Finanzbehörden keine Beanstandungen, so dass davon auszugehen ist, dass das Finanzamt auch bei der Scherzer & Co. AG zu diesem Ergebnis kommen wird.

Aktionär Hubert Grevenkamp begrüßte die Thesaurierung des Jahresergebnisses 2006 mit Blick auf das von der Verwaltung mittelfristig angestrebte Volumen im dreistelligen Millionen-Euro-Bereich. Weitaus weniger glücklich zeigte sich der Redner darüber, dass nach wie vor seitens der Gesellschaft kein NAV bzw. die Höhe der stillen Reserven beziffert werden. Dr. Issels warb nochmals um Verständnis für die vom Unternehmen verfolgte Informationspolitik in diesem Punkt und wies dabei auch auf die spezifische Problematik der Bewertung von sogenannten Abfindungsergänzungsansprüchen im Rahmen einer NAV-Bewertung hin. Um die Transparenz dennoch zu verbessern, werden seit dem laufenden Geschäftsjahr die zehn größten Positionen veröffentlicht. Diese repräsentieren gut zwei Drittel der gesamten Anlagen und vermitteln dem Anleger damit einen recht guten Überblick über die bestehenden Beteiligungen, so der Vorstand weiter.

Ferner erschien es dem Redner nicht nachvollziehbar, wofür die Anleger, und unter diesen auch eine Vielzahl von Vermögensverwaltern, die bei der Gesellschaft anfallenden Verwaltungsgebühren bezahlen. Dr. Issels stellte hierzu fest, dass die Verwaltungsgebühren des Unternehmens im Vergleich zu Hedgefonds o.ä. sehr moderat ausfallen und 0,45 Prozent bezogen auf das bilanzielle Eigenkapital sowie als variable Komponente 5,5 Prozent bezogen auf den Jahresüberschuss ausmachen. Damit liegt Scherzer & Co. nach seiner Angabe auch unter den im Fondsbereich üblichen bis zu 2 Prozent Verwaltungsgebühr zuzüglich einer etwaigen Erfolgsbeteiligung.

Auf die Frage nach den Investitionen von Vermögensverwaltern in andere Vermögensverwaltungen führte Aufsichtsratsmitglied Hauschildt aus, dass ein solches Vorgehen sowohl für Investoren Sinn macht, welche im bearbeiteten Bereich nicht über die nötige Expertise verfügen, als auch für Kunden mit kleineren Vermögen interessant ist, um diesen Sektor in sinnvoller Weise abdecken zu können. Sein Kollege Dr. Rüttgers, zugleich Geschäftsführer der Silvius Dornier Verwaltungsgesellschaft mbH, führte hierzu ergänzend aus, dass die von ihm vertretene Gesellschaft weltweit in alle Anlageklassen investiert und dabei stets Investmentvehikel wählt, die von auf ihrem Gebiet anerkannten Managern geleitet werden. Auf diese Weise kann Expertise am Markt „zugekauft“ werden, welche intern nicht vorhanden ist und aufgrund der Komplexität der insgesamt verfügbaren Anlageklassen und Anlagethemen auch gar nicht vorgehalten werden kann, so dass die dafür anfallenden Gebühren durchaus sinnvoll investiert sind.

Nicht sehr glücklich zeigte sich Aktionär Grevenkamp auch über den Verkauf der beiden Vorjahrespositionen Depfa und KSB, welche nach Einschätzung des Redners weiterhin klare Kaufkandidaten sind. Laut Dr. Issels wurden die Depfa-Aktien trotz der sehr günstig wirkenden Bewertung veräußert, da die Unternehmensleitung bei diesem Wert Verwerfungen sieht. Hinsichtlich KSB pflichtete er dem Redner bei und konstatierte, dass der Verkauf trotz eines 50-prozentigen Gewinns viel zu früh erfolgt ist. Den Rückzug bei Drillisch begründete der Vorstand mit dem Einstieg des Unternehmens bei mobilcom/freenet.de, welche bereits Bestandteil des Portfolios von Scherzer & Co. waren, weshalb diese Position abgebaut wurde.

Auf die abschließende Frage von Aktionär Grevenkamp, wie die Aussage des Vorstands in Bezug auf das erwartende 2007er Ergebnis gemeint ist, bei der von einem Jahresüberschuss mindestens in Vorjahreshöhe die Rede ist, antwortete Dr. Issels, dass sich diese Aussage auch unter Berücksichtigung der gestiegenen Mittel aus der jüngsten Kapitalerhöhung auf den absoluten Zahlenwert bezieht.

Aktionär John zeigte sich im Rahmen seines Wortbeitrags sehr zufrieden mit der Entwicklung des Unternehmens und den erzielten Fortschritten bei der operativen Wiederbelebung des früheren Mantels Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG nebst der deutlichen Verstärkung der Kapitalausstattung des Unternehmens. Auf die Frage, ob die Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien im Zusammenhang mit der erfolgsbezo-

genen Vergütungskomponente des Vorstands steht, erklärte Dr. Issels, dies sei natürlich nicht der Fall, jedoch lasse ein Rückkauf der Aktien bei Kursen deutlich unter dem inneren Wert, wie in der zweiten Jahreshälfte 2006 geschehen, die Ausnutzung einer solchen Ermächtigung für die Aktiengesellschaft und deren Anteilseigner attraktiv und sinnvoll erscheinen.

Die ergänzende Frage, bis wann das angestrebte Kapitalvolumen von 100 Mio. EUR erreicht sein soll, beantwortete der Vorstand dahingehend, dass dies nicht zuletzt von der weiteren Entwicklung an der Börse und den Möglichkeiten zur Aufnahme weiteren Kapitals abhängt. Mit der jüngsten Kapitalerhöhung habe man ein sehr gutes Marktumfeld „erwischt“, in Zeiten volatiler Kurse sei die Platzierung einer Kapitalmaßnahme jedoch deutlich schwieriger. Dr. Issels erinnerte dabei an die zweite Jahreshälfte 2006 oder auch an den zwischenzeitlichen Einbruch im Februar 2007.

Angesprochen auf die Gründe dafür, dass derzeit kein genehmigtes Kapital bei der Gesellschaft existiert, erklärte Dr. Issels, nach der jüngsten Kapitalmaßnahme wolle man erst einmal Atem holen und zunächst eine Pause einlegen. Ein Ende der Aufkapitalisierung sei jedoch nicht vorgesehen, zudem verwies Dr. Issels auf das zur Beschlussfassung vorliegende bedingte Kapital. Ein Problem stelle der Umstand, dass derzeit kein genehmigtes Kapital existiert, jedoch nicht dar, hierzu könnte nötigenfalls auch eine außerordentliche Hauptversammlung einberufen werden, so Dr. Issels weiter.

Auf die abschließende Frage von Aktionär John, inwieweit der Umstand, dass bei der Gesellschaft nur ein Vorstandsmitglied tätig ist, ein erhebliches Risiko für die weitere Entwicklung des Unternehmens darstellt und ob zur Minimierung dieses Risikos nicht der Abschluss einer Risikolebensversicherung Sinn macht, wurde geantwortet, die unzweifelhaft bestehenden „Ein-Personen-Risiken“ würden durch die Teamverstärkung in der Friesenstraße abgesenkt.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:50 Uhr wurde die Präsenz mit 7.295.540 Aktien oder 40,21 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei nur wenigen tausend Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden der Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Ermächtigung zur Ausgabe von Optionsscheinen nebst Schaffung eines neuen bedingten Kapitals (TOP 5), die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2007 (TOP 6), eine Satzungsänderung in Bezug auf den Abschluss einer Vermögensschadenshaftpflichtversicherung für die Mitglieder des Aufsichtsrats (TOP 7), die Erhöhung der Vergütung der Aufsichtsratsmitglieder nebst entsprechender Satzungsänderung (TOP 8) sowie die Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien (TOP 9).

Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte die Scherzer & Co. erneut ihr Jahresergebnis verbessern und den Jahresüberschuss auf 2,89 (Vj.: 1,537) Mio. EUR annähernd verdoppeln. Der moderater ausgefallene Anstieg des Ergebnisses je Aktie resultiert aus der gestiegenen Anzahl der sich im Umlauf befindenden Aktien, weshalb das EpS (Earnings per Share, Gewinn je Aktie) „nur“ auf 0,16 EUR gegenüber 0,11 EUR im Jahr zuvor zugelegt hat.

Eine Bewertung einer Beteiligungsgesellschaft auf Basis eines EpS erscheint allerdings wenig sinnvoll, deutlich geeigneter wäre hier der NAV (Net Asset Value), eine Kennzahl, die vom Unternehmen jedoch nicht veröffentlicht wird. Vor diesem Hintergrund ist hier nur eine Schätzung möglich. Angesichts der veröffentlichten Zwischenmeldungen aus 2007, der erfolgreich platzierten Kapitalerhöhung zum Kurs von 1,60 EUR sowie der künftig regelmäßig publizierten zehn größten Positionen geht der Verfasser dieses Berichts von einem Wert im Bereich von knapp unter 1,80 EUR je Aktie aus, der damit auch über dem aktuellen Kursniveau von 1,69 EUR anzusiedeln ist. Bei dieser Schätzung ist überdies zu berücksichtigen, dass der Wert des vorhandenen angedienten Nachbesserungsvolumens nur schwer zu ermitteln ist. Die Erfahrungen aus bisherigen Spruchstellenverfahren deuten jedoch stark darauf hin, dass in dieser Position einige stille Reserven enthalten sein dürften, was sich auf den NAV auf Sicht steigernd auswirken sollte.

Nach wie vor ist daher die Aussage aus den Vorjahren zutreffend, dass die verfolgte Investmentphilosophie mit der Fokussierung auf sicherheits- und chancenorientierte Anlagen auf Sicht auch unabhängig von der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung eine attraktive Rendite erwarten lässt, da sich im Fall von Abfindungsspekulationen oder auch Sondersituationen in jedem Börsenumfeld interessante Chancen bieten. Vor diesem Hintergrund dürfte sich die Aktie der Scherzer & Co. AG als Depotbeimischung für all jene Anleger eignen, welche ein Wertpapier mit den Charaktereigenschaften sogenannter alternativer Investments suchen.

Kontaktadresse

Scherzer & Co. AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30

E-Mail: info@scherzer-ag.de
Internet: <http://www.scherzer-ag.de>

Ansprechpartner Investor Relations

Dr. Georg Issels
E-Mail: ir@scherzer-ag.de

Hinweis: Der Autor dieses Berichts besitzt Aktien der Gesellschaft.



Über GSC Research

GSC Research ist ein unabhängiges Research-Haus und operiert mit einem dezentralen Netzwerk von rund 70 festen und freien Mitarbeitern in Deutschland und Österreich. Schwerpunkt der Tätigkeit ist die Erstellung von umfassenden Studien, Analysen, Interviews und HV-Berichten.

Pro Jahr berichtet GSC über rund 1.000 Hauptversammlungen in Deutschland und Österreich. Darüber hinaus werden zahlreiche Studien mit umfangreichen Hintergrundinformationen zu börsennotierten und unnotierten Unternehmen sowie ausführliche Interviews mit Vorständen und Firmensprechern publiziert.

Kunden von GSC Research sind private und institutionelle Anleger, die kostenpflichtige Teile des Internetangebots in Form eines Jahresabonnements oder im Einzelabruf nutzen, sowie börsennotierte und vorbörsliche Gesellschaften, vor allem im Bereich Small und Mid Caps, die unabhängige Research-Berichte von GSC zur Information ihrer Aktionäre verwenden.

GSC Research GmbH
Immermannstr. 35
D-40210 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 0
Fax: 0211 / 17 93 74 - 44

Email: info@gsc-research.de
Internet: www.gsc-research.de