

**HV-Bericht**

# Scherzer & Co. AG

**WKN 694280**

**ISIN DE0006942808**

am 26.05.2008 in Köln

***Eigene Zielvorgabe beim Jahresüberschuss  
mit 4,4 Mio. Euro deutlich übertroffen***



## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2007
2. Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Neuwahl des Aufsichtsrats  
(Vorschlag: Herren Rolf Hauschild, Düsseldorf; Dr. Hanno Marquardt, Berlin;  
Dr. Dirk Rüttgers, München)
6. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2008  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand GmbH, Wipperfürth)
7. Satzungsänderung
8. Schaffung eines genehmigten Kapitals  
und entsprechende Satzungsänderung

## HV-Bericht Scherzer & Co. AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hatte die Scherzer & Co. Aktiengesellschaft ihre Anteilseigner für den 26. Mai 2008 wie bereits in den Vorjahren in das Renaissance Köln Hotel eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt begrüßte die rund 100 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien dem Alleinvorstand Dr. Georg Issels das Wort.

### Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung der Teilnehmer gab Dr. Issels zunächst einen Überblick über die wesentlichen Investmenthighlights des abgelaufenen Geschäftsjahres 2007. Wichtige Schritte waren dabei die erfolgreiche Veräußerung der Hochtief-Beteiligung bei der Custodia Holding AG, der Squeeze-out-Beschluss sowie die Wahl eines besonderen Vertreters auf der Hauptversammlung der HVB, die Eintragung und Umsetzung des Squeeze-out-Beschlusses bei der AXA Konzern AG, das Übernahmeangebot von TomTom N.V. für die TeleAtlas N.V. sowie der Abschluss eines Kooperations- und Poolvertrags zwischen der Scherzer & Co. AG und der Rheiner Moden AG.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte die Scherzer & Co. AG nach Aussage des Vorstands trotz der Verwerfungen an den Kapitalmärkten im zweiten Halbjahr infolge der Subprime-Krise in den USA erneut eine deutliche Verbesserung des Jahresergebnisses erzielen. Bei einem auf 4,42 (Vj.: 2,84) Mio. Euro gesteigerten Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit verbesserte sich der Jahresüberschuss auf 4,43 (2,89) Mio. Euro. Mit dieser Ergebnissteigerung konnte der im letzten Jahr in Aussicht gestellte Zielwert von 3 Mio. Euro deutlich übertroffen werden.

Dr. Issels erinnerte in diesem Kontext jedoch an die Besonderheiten einer Beteiligungsgesellschaft, welche ihre Gewinne und die Ausweisung derselben im Zahlenwerk nur bedingt steuern kann, sondern auf eine Realisierung derselben angewiesen ist. Aufgelaufene Buchgewinne, also stille Reserven, werden erst nach der Veräußerung der jeweiligen Position ergebniswirksam in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst. Je nach Investitionsprojekt ist auch eine zeitnahe Aufdeckung dieser stillen Reserven nicht immer sinnvoll, so der Vorstand weiter.

Aus Wertpapierverkäufen konnte die Gesellschaft in 2007 Erträge in Höhe von 7,06 (3,97) Mio. Euro realisieren, weiterhin konnten Erträge von 870 (402) TEUR aus Wertpapieren erwirtschaftet werden. Neben sonstigen betrieblichen Erträgen, hierunter fallen nach Vorstandsangabe auch Erträge aus Stillhaltergeschäften in einem Umfang von 218 (65) TEUR, konnten auch sonstige Zinsen und ähnliche Erträge in einer Größenordnung von 20 (32) TEUR vereinnahmt werden. Ein wichtiger Ertragstreiber bei Scherzer & Co. sind laut Dr. Issels auch die gegenwärtig gezahlten hohen Dividenden, welche häufig ein Niveau von 5 Prozent und darüber erreichen und in dieser Form vor wenigen Jahren überhaupt nicht zu erwarten gewesen wären.

Unter den wesentlichen Aufwandspositionen befinden sich den weiteren Angaben zufolge neben Abschreibungen auf das Finanzanlagevermögen (Wertpapiere des Umlaufvermögens) in Höhe von 1,78 (0,587) Mio. Euro auch sonstige betriebliche Aufwendungen in der Größenordnung von 0,97 (0,66) Mio. Euro, Aufwendungen für Zinsen und ähnliche Positionen von 0,83 (0,38) Mio. Euro, erstmalig Aufwendungen für Löhne und Gehälter von 0,14 (0,0) Mio. Euro sowie Steuern von minus 7 nach zuvor minus 48 TEUR.

Nicht zuletzt infolge der Geschäftsausweitung nach der Durchführung der letztjährigen Kapitalerhöhung erhöhte sich die Bilanzsumme auf 66 nach zuvor 38,2 Mio. Euro, das Eigenkapital der Scherzer & Co. AG stieg auf 43,97 (25,02) Mio. Euro. Die Eigenkapitalquote verbesserte sich hiermit auf 66,6 nach zuvor 65,5 Prozent.

Mit der Resonanz auf die im Mai 2007 im Verhältnis 2:1 zu 1,60 Euro durchgeführte Kapitalerhöhung zeigte sich Dr. Issels sehr zufrieden. Insgesamt sind der Gesellschaft durch diese Maßnahme zusätzliche Eigenmittel in Höhe von 14,517 Mio. Euro zugeflossen. Als starken Vertrauensbeweis der bestehenden Anteilseigner wertete er den Umstand, dass 43,2 Prozent der Aktien von den Altaktionären bezogen worden wird, weitere 25,1 Prozent wurden im Rahmen der eingeräumten Überbezugsmöglichkeit in dieser Anteilseignergruppe platziert. Weitere 31,7 Prozent zeichneten im Zuge einer Privatplatzierung andere interessierte Investoren.

Wenig erfreulich wertete der Scherzer & Co.-Chef jedoch die Entwicklung des Aktienkurses der vergangenen Monate, der wohl getrieben durch das allgemein schwierige Kapitalmarktumfeld mit aktuell 1,55 Euro unter dem Bezugspreis der Kapitalerhöhung und auch deutlich unter dem inneren Wert der Aktie liegt, wie Dr. Issels ergänzend anmerkte. Das Ergebnis je Aktie belief sich unverändert auf 0,16 Euro, wobei hier die Effekte der Kapitalerhöhung zu berücksichtigen sind, zudem hat die Verwaltung bei Berechnung des EpS (Earnings per Share, Gewinn je Aktie) auf eine zeitanteilige Betrachtung verzichtet, sondern für das gesamte Kalenderjahr das aktuelle Grundkapital zu Grunde gelegt.

Hinsichtlich der bereits eingangs genannten Investmenthighlights gab der Vorstand noch einige weitergehende Einblicke in ausgewählte Transaktionen und Investmentsschwerpunkte in 2007. So wurde bereits im Dezember 2006 bei der Custodia Holding eine Investmentbank mit dem Verkauf der dort gehaltenen 25-Prozent-Beteiligung an HOCHTIEF beauftragt. Am 21. März 2007 wurde dann der Verkauf an die spanische ACS S.A. bekannt gegeben, und die Custodia erhält dabei einen Kaufpreis von 72 Euro je HOCHTIEF-Aktie. Von dieser Meldung konnte in der Folge auch der Aktienkurs der Custodia und damit auch die Scherzer & Co. AG als Anteilseignerin profitieren.

Deutliche Bewegung hat sich in 2007 auch beim Engagement HypoVereinsbank ergeben. Nach der Ankündigung des Squeeze-outs sowie der Festlegung des Barabfindungspreises auf 38,26 Euro wurden seitens des LG München am 24. Mai 2007 „erhebliche Bedenken“ in Bezug auf den Verkauf der österreichischen Tochtergesellschaft BA-CA geäußert. Auf der Squeeze-out-Hauptversammlung wurde auf Betreiben der Minderheitsaktionäre Dr. Thomas Heidel zum Besonderen Vertreter bestellt, und dieser hat im weiteren Jahresverlauf seine Arbeit aufgenommen. Im Rahmen seiner Tätigkeit hat Dr. Heidel am 20. Februar 2008 Klagen wegen Rückabwicklungs- und Schadensersatzansprüchen im Zusammenhang mit dem Verkauf der BA-CA eingereicht.

Abgeschlossen wurde im Berichtsjahr hingegen vorerst das Investment beim AXA Konzern. Mit der Eintragung des Squeeze-out-Beschlusses im Handelsregister am 5. Juli 2007 wurden die noch von Scherzer & Co. gehaltenen Anteilsscheine gegen Barabfindung ausgebucht. Insgesamt hat die Gesellschaft nach Vorstandsangabe über 170.000 Aktien angedient bzw. im Rahmen des Squeeze-out veräußert, das Andienungsvolumen aus diesem Engagement bezifferte Dr. Issels auf rund 25 Mio. Euro.

Sehr zufrieden zeigte sich der Vorstand auch mit der Entwicklung des Engagements bei Tele Atlas N.V. Dieses ursprünglich dem Bereich Chance zugerechnete Investment hat sich im Laufe des Jahres 2007 nach der Vorlage eines ersten Kaufangebots durch den niederländischen Rivalen TomTom zu 21,25 Euro zu einem Übernahmekandidaten entwickelt. In einem Bietergefecht mit der amerikanischen Garmin Ltd., welche im weiteren Verlauf 24,50 Euro je Tele Atlas-Aktie geboten hat, setzte sich TomTom schließlich mit einer auf 30,00 Euro erhöhten Offerte durch. Insbesondere im unruhigen zweiten Halbjahr 2007 an den Finanzmärkten hat sich damit diese Position ausgesprochen erfreulich entwickelt, so Dr. Issels weiter.

Ein weiterer wichtiger Schritt im abgelaufenen Geschäftsjahr war der Abschluss eines Kooperations- und Poolvertrags mit der Rheiner Moden AG. Im Zuge dieser Maßnahme wurde der bislang bestehende Beratungsvertrag einvernehmlich aufgelöst. Zudem hat sich die Scherzer & Co. AG mit 25 Prozent plus einer Aktie an der Rheiner Moden AG beteiligt, er selbst, so Dr. Issels weiter, ist mit Wirkung zum 1. Januar 2008 in den Vorstand der Gesellschaft berufen worden. In der Rheiner Moden AG ist damit künftig das Know-how der Friesenstraße gebündelt, zudem werden Transaktionen, von denen entweder nur die Allertal-Werke AG oder Scherzer & Co. partizipieren können, zur Vermeidung etwaiger Interessenskonflikte direkt über die Rheiner Moden AG abgewickelt.

Hinsichtlich der Konditionen des neuen Vertrags nannte der Vorstand eine fixe jährliche Gebühr in Höhe von 50 TEUR, eine feste variable Vergütung in Höhe von 10 TEUR je volle 10 Mio. Euro Market Cap der beratenen Gesellschaft - im Fall von Scherzer & Co. also aktuell 40 TEUR - sowie eine erfolgsbezogene Beteiligung von 3 Prozent des Jahresüberschusses.

Im weiteren Verlauf der Vorstandsausführungen gab Dr. Issels einen Überblick über die Investmentstrategie des Unternehmens und über die aktuell zehn größten Portfoliowerte. Bei der Anlagestrategie verfolgt das Unternehmen demnach den Ansatz, die zur Verfügung stehenden Mittel je zur Hälfte in eher sicherheitsorientierte bzw. chancenorientierte Wertpapiere zu investieren.

Bei 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 chancen-

orientierten 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.

Im Folgenden nannte Dr. Issels die zehn größten Einzelpositionen des Portfolios der Scherzer & Co. AG, welche 57,2 Prozent des gesamten Anlagevolumens repräsentieren. Diese lauten HVB (Sicherheit), AMB Generali (Sicherheit), W&W Wüstenrot & Württembergische (Sicherheit), Kölner Rück (Sicherheit), Bank Austria (Sicherheit), Biotest (Chance), Freenet (Chance), Commerzbank (Chance), Bayer Schering Pharma (Sicherheit) sowie Münchener Rück (Chance).

Angesichts der starken Gewichtung von Aktien aus den Bereichen Versicherungen (37 Prozent) und Finanzen (23 Prozent) des aktuellen Portfolios machte der Vorstand zu den Investmenthintergründen noch einige weiterführende Angaben. Hierbei sind neben den Abfindungswerten mit bereits beschlossenen oder erwartetem Squeeze-out (HVB, AMB Generali, Kölner Rück, Bank Austria, Euler Hermes S.A. sowie ERGO) auch weitere Positionen von möglichen Übernahmekandidaten wie Hypo Real Estate, Unternehmen in einer Sondersituation wie die Allianz S.E. auch Value-Aktien wie W&W, Commerzbank AG, Münchener Rück AG und Württembergische Leben AG enthalten.

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 2008 auf nominal 38,8 Mio. EUR. Dabei errechnet sich das Volumen aus der Anzahl der eingereichten Stücke, multipliziert mit dem jeweiligen Barabfindungspreis. Bilanzuell werden die Nachbesserungsrechte lediglich mit einem Erinnerungswert je Wertpapiergattung erfasst.

Weitere operative Zielsetzungen der Gesellschaft sind laut Dr. Issels 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 die Erreichung eines nachhaltigen Vermögenszuwachses. Abschließend teilte Dr. Issels mit, dass das Börsenumfeld im ersten Quartal 2008 sehr ruppig war, inzwischen bei den meisten Portfolioinvestments jedoch wieder die Jahresschlusskurse von 2007 erreicht worden sind. Eine konkrete Ergebnisprognose für 2008 wollte Dr. Issels mit Blick auf das nach wie vor sehr schwankungsanfällige Marktumfeld nicht abgeben.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), zu Wort und zeigte sich mit dem vorliegenden Ergebnis durchaus zufrieden. Anders als in den Vorjahren, so Herr Hechtfisher weiter, werde er sich in diesem Jahr nicht nach der Dividendenpolitik des Unternehmens erkundigen, und er erklärte sich aus Sicht der von ihm vertretenen Anteilseigner einverstanden damit, dass in der Aufkapitalisierungsphase, in welcher sich die Scherzer & Co. noch befindet, eine Ausschüttung zunächst noch entfallen kann.

Nähere Informationen erbat der Aktionärsschützer jedoch zu den Gründen für die unter Tagesordnungspunkt 7 vorgesehene Änderung des Unternehmenszwecks. Dr. Issels erläuterte hierzu, dass in der aktuellen Fassung der Unternehmenssatzung in Anlehnung an das frühere Betätigungsfeld des Unternehmens in der Porzellanindustrie auch noch Produktion und Vertrieb von Porzellan enthalten ist. Da bei elektronischen Ausdrucken aus dem Handelsregister häufig nur dieser „alte Geschäftszweck“, nicht aber das heutige Geschäft erscheint, hat sich die Unternehmensleitung dazu entschlossen, eine entsprechende Änderung der Satzung vorzuschlagen. Mit negativen Rückwirkungen ist nach einer Prüfung des Sachverhalts auch auf steuerlicher Ebene nicht zu rechnen, so Dr. Issels weiter.

Befragt nach den weiteren Schritten zur Erreichung des angestrebten Eigenkapitalvolumens antwortete der Vorstand, dass man seitens der Gesellschaft die weiteren Zwischenschritte sehr opportunistisch angehen wird und bei etwaigen Kapitalmaßnahmen naturgemäß auch vom jeweiligen Marktumfeld abhängig ist. Aktuell ist nach Aussage von Dr. Issels zudem keine Kapitalerhöhung vorgesehen, da der Börsenkurs seiner Meinung nach nicht den wahren Wert der Gesellschaft widerspiegelt. Auf die ergänzende Frage zu einer Nutzung der im Vorjahr erteilten Ermächtigung zur Ausgabe von Optionsscheinen antwortete der Vorstand, dass es sich dabei ebenfalls um eine Möglichkeit zur weiteren Aufstockung der Eigenmittel handelt, die Überlegungen auf diesem Gebiet seien bereits weit fortgeschritten und sollen möglicherweise im laufenden Jahr auch konkret umgesetzt werden.

Des Weiteren erkundigte sich der DSW-Sprecher nach den Gründen für die Beteiligung der Scherzer & Co. AG an der Rheiner Moden AG, wobei er wissen wollte, inwieweit es für die Gesellschaft nicht auch ohne eine Beteiligung an dieser Gesellschaft möglich ist, vom dortigen Know-how zu profitieren. In seiner Antwort erinnerte Dr. Issels an die Anregungen und Fragen aus dem Aktionariat in den Vorjahren, die Struktur und die Betätigungsfelder der verschiedenen „Friesenstraße-Gesellschaften“ klarer herauszustellen und mögliche Interessenskonflikte zu minimieren. Aus diesem Grund werden künftig Projekte, die nicht für beide Gesellschaften, also Scherzer & Co. AG und Allerthal-Werke AG, realisierbar sind, direkt über die Rheiner Moden AG abgewickelt werden. Auf diese Weise können etwaige Interessenskonflikte in der Zukunft vermieden werden.

Hinsichtlich der Beteiligungsmodalitäten erläuterte der Vorstand, dass die 25 Prozent plus eine Aktie zu einem Preis von 32,50 Euro je Aktie von der Allerthal-Werke AG erworben worden sind. Zu diesem Preisniveau erfolgte auch die letzte Kapitalerhöhung bei der Rheiner Moden AG sowie auch eine begleitende Privatplatzierung. Überdies wurde laut Dr. Issels eine Ermittlung des Kaufpreises erstellt und diese auch geprüft.

Angesprochen auf die Höhe der Beratungsleistungen der fimpact AG, welche die Scherzer & Co. AG bei technologisch geprägten Investments berät, wurde für das Berichtsjahr ein Betrag von 3.768 Euro genannt, als Grund für den Rückgang gegenüber 2006, als noch rund 30 TEUR angefallen sind, führte Dr. Issels an, dass noch keine neuen Projekte begonnen wurden.

Als wenig erfolgreich bewertete Herr Hechtfischer auch das im abgelaufenen Geschäftsjahr getätigte Investment in die MLP. Hier interessierte sich der Redner für die Gründe, welche dazu geführt haben, dass dieses nicht aufgegangen ist, sowie für die Höhe des realisierten Verlusts bei der Veräußerung der Anteile. Dr. Issels nannte den Komplex MLP ein sehr unangenehmes und unerfreuliches Thema. Investitionsgedanke war die im Markt verbreitete Einschätzung, dass MLP ein Übernahmekandidat ist und eine konkrete Maßnahme sich in Vorbereitung befindet. Diese Spekulation ist letztlich nicht aufgegangen, so dass die Position glattgestellt worden ist, den Verlust aus der Transaktion bezifferte der Vorstand auf über 1 Mio. Euro. Befragt nach den größten Abschreibungspositionen nannte er Wüstenrot & Württembergische, Württembergische Leben, BA-CA und versiko im Bereich der Finanzanlagen sowie GCI und Fortec im Umlaufvermögen.

Zufrieden zeigte sich der Aktionärsschützer mit dem deutlich ausgeweiteten Nachbesserungsvolumen und bat um eine nähere Aufschlüsselung des aktuell vorhandenen Volumens in der Größenordnung von 38,8 Mio. Euro. Nach Vorstandsangabe entfallen von der genannten Summe rund 25 Mio. Euro auf AXA Konzern, weitere rund 4 Mio. Euro stammen aus der Andienung von Aktien der Bayer Schering Pharma in den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag. Weitere Positionen sind mobilcom mit 2,5 Mio. Euro, ABIT und T-Online mit jeweils rund 1 Mio. Euro. Im laufenden Geschäftsjahr 2008 hat sich der Bestand nach Angabe von Dr. Issels durch den Squeeze-out bei Eurohypo und Vattenfall Europe AG weiter erhöht.

Nähere Erläuterungen erbat der DSW-Vertreter auch zu der gebildeten Rückstellung in Höhe von 462 TEUR und den Gründen dafür, dass die Kosten des Beratungsvertrags mit der Rheiner Moden AG erst nach dem Bilanzstichtag an diese gezahlt werden. Laut Vorstand wurde zunächst die Aufstellung des Jahresabschlusses bei der Scherzer & Co. AG abgewartet und erst im Anschluss daran eine entsprechende Rechnung seitens der Rheiner Moden AG gestellt.

Etwas besorgt zeigte sich Herr Hechtfischer in Bezug auf die sich im Bestand befindenden Open-End-Turbo-Zertifikate, und er bat um eine nähere Erläuterung der aus der bestehenden Position möglicherweise resultierenden Risiken. Dr. Issels erklärte hierzu, dass ein Teil der HVB-Position über Derivate abgedeckt wird und dass die jeweiligen Aktien im Squeeze-out-Fall an die Scherzer & Co. AG ausgeliefert werden. Auf diese Weise soll das einreichungsfähige Volumen an HVB-Aktien beim Squeeze-out gesteigert werden, so Dr. Issels weiter.

Eine aktuelle Einschätzung wollte der Aktionärsschützer auch zur Entwicklung des Portfoliowerts AMB Generali, deren Kurs zwischenzeitlich bis auf unter 90 Euro abgesunken war. Laut Dr. Issels gab es in diesem Papier viel Verkaufsdruck von Hedgefonds-Seite, da offenbar einige dieser Investoren sich mit ihren Preisvorstellungen nicht durchsetzen konnten und dann im Bereich von um die 90 Euro verkauft haben. In diesem Zusammenhang hat wohl auch der zweite Großaktionär von AMB Generali, die Privatbank Sal. Oppenheim, ihren Anteil auf über 5 Prozent aufgestockt. Nach Erfahrungen aus der Vergangenheit ist nach Einschätzung des Scherzer & Co-Chefs wohl damit zu rechnen, dass diese Stücke auf Sicht an den Großaktionär verkauft werden und dieser damit einen wichtigen Schritt in Richtung der 95-Prozent-Marke machen kann und damit der erwartete Squeeze-out in Reichweite kommt.

Abschließend bat Herr Hechtfischer noch um eine Angabe zu den im Vorjahr berichteten Manteltransaktionen, an welchen Scherzer & Co. AG beteiligt war und aus denen auch noch Stücke gehalten werden. Gemäß Vorstandsauskunft werden die Anteile an den betreffenden Unternehmen nach wie vor gehalten, konkrete Angaben zum Stand der jeweiligen Neuausrichtungen wurden jedoch nicht gemacht.

Aktionär Bernd John zeigte sich ebenfalls sehr erfreut über das 2007er Ergebnis des Unternehmens und gratulierte dem Vorstand hierzu. Besonders interessierte den Redner eine Einschätzung des Vorstands zur aktuellen Entwicklung beim Portfoliowert Dr. Hönle, an welchem die Gesellschaft unlängst ihren Anteil auf über 5 Prozent aufgestockt hat. Nach Einschätzung von Dr. Issels handelt es sich bei Dr. Hönle um einen sehr interessanten Wert, der ursprünglich als Cash-Wert wegen des hohen Barmittelbestands erworben wurde. Zwischenzeitlich hat die Gesellschaft diesen jedoch durch eine Reihe von Akquisitionen eingesetzt, die auch aus Sicht der Scherzer & Co. AG sinnvoll erscheinen.

Jüngst wurde von Dr. Hönle die Eltosch Torsten Schmidt GmbH von der AdPhos AG erworben, der dafür entrichtete Kaufpreis ist nach Einschätzung seitens Scherzer & Co. gut, zudem zeigt man sich überzeugt, dass es Dr. Hönle gelingen wird, die übernommene Eltosch auch operativ voranzubringen, was dem bisherigen Eigentümer nicht optimal gelungen ist. Ebenfalls zuversichtlich zeigte sich Dr. Issels auch in Bezug auf die Integration der übrigen übernommenen Gesellschaften, zudem hofft er für das laufende Jahr auch auf eine höhere Dividendenausschüttung.

Des Weiteren erkundigte sich Herr John nach der Methodik bei den Abschreibungen und der Ermittlung der Einstandspreise bei den Wertpapierpositionen. Nach Aussage von Dr. Issels wird bei der Ermittlung des Abschreibungsbedarf ein Mischpreis gebildet bezogen auf die Anwendung des Niederstwertprinzips. Nach Angabe von Wirtschaftsprüfer Harald Formhals existiert nach §280 HGB neben dem bisherigen Abschreibungsgebot auch ein Zuschreibungsgebot, so dass heutzutage nicht mehr von einem strengen Niederstwertprinzip gesprochen werden kann.

Auf die Frage nach den in den Personalkosten von rund 147 TEUR enthaltenen Aufwendungen bestätigte der Vorstand auf entsprechende Nachfrage, dass darin neben den Kosten für den Mitarbeiter der Gesellschaft auch die vom Redner angesprochene Vorstandstantieme für die Jahre 2006 und 2007 enthalten ist.

Nicht ganz nachvollziehen konnte Herr John die Einordnung Beteiligung an der Rheiner Moden AG als Investment im Bereich Chance, da er das Geschäftsmodell und die Aussichten doch eher als Sicherheitsinvestment einordnen würde. Dr. Issels begründete die Zuordnung mit der erheblichen sich im Bestand befindenden Stückzahl, wollte jedoch nicht ausschließen, dass sich diese Zuordnung auf Sicht auch noch einmal verändern kann.

Aktionär Völler erkundigte sich dann im Rahmen seines Wortbeitrags unter anderem danach, warum nicht eine Dividendenzahlung an die Anteilseigner mit anschließender Kapitalerhöhung erfolgt. Dr. Issels wies in seiner Antwort darauf hin, dass eine solche Maßnahme einen sehr hohen administrativen Aufwand auslösen würde und daher aus Sicht der Scherzer & Co. AG und in Bezug auf die angestrebte Einwerbung weiteren Kapitals wenig sinnvoll und zielführend erscheint.

Ferner erkundigte sich der Redner nach der aktuellen gerichtlichen Auseinandersetzung mit der UniCredit Group in Sachen HVB und danach, inwieweit die Bewertung der BA-CA im Rahmen dieses Prozesses eine Rolle spielt. Dr. Issels antwortete hierauf, dass die Frage der Bewertung bislang keine wesentliche Rolle bei der Beurteilung der Rechtmäßigkeit der Eintragung des Squeeze-outs gespielt hat, obwohl seitens der Kläger und der außenstehenden Aktionäre ein Interesse daran besteht, diese Frage noch vor dem Spruchstellenverfahren zu klären. Inwieweit dies gelingen wird, bleibt abzuwarten, aktuell sind verschiedene Beschwerden vor dem OLG anhängig, so der Vorstand weiter.

## **Abstimmungen**

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:05 Uhr wurde die Präsenz mit 10.872.987 Aktien oder 39,94 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden einstimmig 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 Wahl der Herren Dr. Hanno Marquardt, Rolf Hauschild und Dr. Dirk Rüttgers in den Aufsichtsrat (TOP 5), die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2008 (TOP 6), eine Satzungsänderung in Bezug auf den Gegen-

stand des Unternehmens (TOP 7) sowie die Schaffung eines genehmigten Kapitals nebst entsprechender Satzungsänderung (TOP 8).

## Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr konnte die Scherzer & Co. AG vom unter dem Strich guten Börsenjahr 2007 profitieren und ihr Jahresergebnis auf 4,43 (Vj: 2,89) Mio. EUR steigern, womit die im Vorjahr zur Hauptversammlung angegebene Ergebnisprognose von mindestens 3 Mio. Euro auch deutlich übertroffen wurde. Die konstante Entwicklung des Ergebnisses je Aktie von unverändert 0,16 Euro resultiert aus der gestiegenen Anzahl der sich im Umlauf befindenden Aktien nach der im Mai 2007 durchgeführten Kapitalerhöhung im Verhältnis 2:1.

Eine Bewertung einer Beteiligungsgesellschaft auf Basis eines EpS (Earnings per Share, Gewinn je Aktie) erscheint wenig sinnvoll, deutlich geeigneter wäre hier der NAV (Net Asset Value), eine Kennzahl, die vom Unternehmen jedoch nicht veröffentlicht wird. Vor diesem Hintergrund ist dem Verfasser hier nur eine Schätzung möglich, der NAV sollte sich nach dem zuletzt aber wieder erholten Börsenumfeld um die 1,75 Euro bewegen, womit dieser klar über dem aktuellen Kursniveau von knapp 1,55 Euro liegen würde.

Bei der Ermittlung des Abschlags auf den NAV zum aktuellen Aktienkurs ist überdies zu berücksichtigen, dass der Wert des vorhandenen angedienten Nachbesserungsvolumens nicht in der oben geschätzten Zahl enthalten ist. Auch wenn nur schwer zu ermitteln ist, welchen Wert das Andienungsvolumen von nominal 38,8 Mio. Euro darstellt, ist nach der Erfahrung bisheriger Spruchstellenverfahren jedoch davon auszugehen hin, dass in dieser Position einige stille Reserven enthalten sein dürften, was sich auf den NAV auf Sicht steigend auswirken sollte.

Nach wie vor hält der Verfasser damit an seiner Einschätzung fest, dass die verfolgte Investmentphilosophie mit der Fokussierung auf sicherheits- und chancenorientierte Anlagen, die auf Sicht auch unabhängig von der allgemeinen Kapitalmarktentwicklung eine attraktive Rendite erwarten lassen, Erfolg verspricht, 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](mailto:info@scherzer-ag.de)  
Internet: <http://www.scherzer-ag.de>

## Investor Relations

E-Mail: [ir@scherzer-ag.de](mailto:ir@scherzer-ag.de)

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