

# HV-Bericht C. Bechstein Pianoforte AG

## Details zu C. Bechstein Pianoforte AG

<b>WKN:</b> 519800	<b>Straße, Haus-Nr.:</b> im stilwerk, Kantstraße 17 ,	<b>Telefon:</b> +49 (0) 30 / 31515 - 21	<b>IR Ansprechpartner:</b> Herr Marcus Meya
<b>ISIN:</b> DE0005198006	D-10623 Berlin, Deutschland	<b>Internet:</b> <a href="http://www.bechstein.de">http://www.bechstein.de</a>	<a href="mailto:finanzen@bechstein.de">finanzen@bechstein.de</a>

## HV-Bericht C. Bechstein Pianoforte AG - Squeeze-out zu 14,00 Euro je Aktie beschlossen

Zu einer außerordentlichen Hauptversammlung hatte die C. Bechstein Pianoforte AG ihre Anteilseigner am 11. März 2024 ins living Berlin (vormals stilwerk) eingeladen. Einziger Tagesordnungspunkt war der Beschluss über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Wege des sog. aktienrechtlichen Squeeze-out. Ein entsprechendes Verlangen wurde von der Hauptaktionärin KOSMOS Holding GmbH, Berlin gestellt, welche 97,92 Prozent der Anteile des Unternehmens hält.

Der Vorsitzende des Aufsichtsrates Helmut Senft begrüßte rund 30 Aktionäre, darunter Alexander Langhorst von GSC Research in Vertretung eines Aktionärs. Die notarielle Beurkundung der Versammlung erfolgte durch Notar Dr. Stopp aus Berlin. Nach Erledigung der üblichen einleitenden Formalien erteilte er dem Vorstandsvorsitzenden Stefan Freymuth das Wort zur weiteren Erläuterung der Tagesordnung.

## Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer blickte der Vorstand zurück auf die Entwicklung der vergangenen Jahre und stellte fest, dass das Interesse an der außerordentlichen Hauptversammlung deutlich höher sei als bei der ordentlichen Hauptversammlung im vergangenen August. Seinerzeit habe man sich bereits intensiv mit den Herausforderungen befasst, mit denen die Branche zu kämpfen hat.

Um in der Zukunft flexibler auf Herausforderungen reagieren zu können, hat sich die Großaktionärin zum Ausschluss der Minderheitsaktionäre entschlossen. In der Vergangenheit habe es bei C. Bechstein schließlich den Fall gegeben, dass ein Aktionär mit einer Vielzahl von Fragen letztlich eine Hauptversammlung zum Abbruch geführt hat. Auf der folgenden Hauptversammlung, in der die ganzen Fragen dann auch beantwortet worden sind, war dieser Aktionär bzw. sein anwaltlicher Vertreter dann gar nicht zugegen. Daraus schlussfolgerte der C. Bechstein-Chef, dass es hier offenbar andere Beweggründe für das Verhalten als das Informationsbedürfnis gegeben hat.

Dieser Vorgang habe ihm jedoch die „Augen geöffnet“. Seinerzeit hatte man nicht mit einem solch herausfordernden Marktumfeld zu kämpfen, so dass der Abbruch der Hauptversammlung zu keinen Problemen im operativen Geschäft oder bei der Refinanzierung geführt hat. Im Fall einer Problemlage, bei der es auf eine Beschlussfassung und schnelle und rechtssichere Umsetzung von Maßnahmen ankommt, kann dies aber anders aussehen, daher der vorgeschlagene Squeeze-out der Minderheitsaktionäre. Insbesondere die höhere Flexibilität und die Rechtssicherheit bei der Umsetzung von Beschlüssen stehen im Fokus der Entscheidungsgründe, wie Herr Freymuth im weiteren Versammlungsverlauf nochmals betonte. Die mögliche Einsparung von Kosten, etwa durch den Wegfall der Aufwendungen für eine Publikums-Hauptversammlung usw., bildet nicht den wesentlichen Entscheidungsgrund.

Für die weiteren Einzelheiten verwies er auf die vorliegenden Gutachten von BDO und I-Advise AG, aus deren Bewertung sich ein Abfindungsbetrag je C. Bechstein Pianoforte-Aktie von 12,90 Euro ergibt. Seitens der Hauptaktionärin KOSMOS Holding GmbH wird ein freiwilliger Aufschlag von 1,10 Euro gewährt, so dass sich eine Barabfindung je Aktie in Höhe von 14,00 Euro ergibt.

Ausweislich der ausliegenden Unterlagen rechnen BDO und I-Advise bei den verwendeten Parametern mit den folgenden Kapitalisierungszinssätzen. Der verwendete Basiszinssatz liegt bei 2,5 Prozent vor bzw. 1,84 Prozent nach Steuern. Es wurde das Tax-CAPM-Modell zugrunde gelegt. Bei der Marktrisikoprämie wurde der Mittelwert von 5,75 Prozent nach persönlichen Steuern aus der vom FAUB empfohlenen Bandbreite in Ansatz gebracht. Der unverschuldete Beta-Faktor liegt bei 1,1, die herangezogenen Peergroup Unternehmen sind Yamaha Corporation und Kawai Musical Instruments Manufacturing Co., Ltd., beide mit Sitz in Japan. Der Wachstumsabschlag liegt ausweislich der Informationen aus den Gutachten bei 1,50 Prozent.

## Allgemeine Aussprache

Im Rahmen der Generaldebatte meldeten sich verschiedene Redner zu Wort, die Herren Kunert, Langhorst und Hager haben sich im Debattenverlauf mehrfach mit weiteren Nachfragen usw. an der Aussprache beteiligt. Als erster Redner im Rahmen der Generaldebatte

meldete sich Alexander Langhorst, zugleich Verfasser des vorliegenden Berichts, in Vertretung eines Aktionärs zu Wort und ging kurz auf die Ausführungen des Vorstandsvorsitzenden zum „Verhalten einzelner Aktionäre“ in der Vergangenheit ein. Dabei wies er darauf hin, dass es nicht sachgerecht und zulässig erscheint, vom Verhalten einzelner Anteilseigner auf das aller übrigen zu schließen und rief in Erinnerung, dass auch seitens der Verwaltung durchaus ein Umgang mit dem Aktionariat gepflegt wurde, der nicht unbedingt deeskalierend gewesen ist.

Des Weiteren bat der Redner um Auslage und Aushändigung der Stichtagserklärungen von BDO und I-Advise AG zum Tag der Hauptversammlung. Diese wurden im weiteren Versammlungsverlauf zur Verfügung gestellt, auf weiteres Insistieren neben dem Fragesteller auch durch Herrn Kunert wurden diese dann auch in Kopie zur Mitnahme bereitgestellt.

Hinsichtlich der in den beiden Gutachten ermittelten Bewertung bat Herr Langhorst darum, auch Berechnungen mit alternativen Parametern durchzuführen. Eine entsprechende Sensitivitätsanalyse ist den Gutachten nicht zu entnehmen, daher erbat der Redner die Auskünfte, um ein Gefühl für die Bewertung zu erhalten. Ausgehend von der im Gutachten verwendeten Marktrisikoprämie (MRP) von 5,75 Prozent nach persönlichen Steuern und einem Wachstumsabschlag von 1,50 Prozent erbat er folgende alternativen Berechnungen. Nach Aussage des Vorstandsvorsitzenden ergibt sich bei einem unveränderten Wachstumsabschlag von 1,5 Prozent bei einer MRP von 5,5 Prozent ein Unternehmenswert von 80,508 Mio. Euro oder 13,66 Euro je Aktie und bei einer MRP von 5,25 Prozent ein solcher von 85,359 Mio. Euro oder 14,68 Euro.

Weitere alternative Berechnungen wurden erbeten zu einem Wachstumsabschlag von 1,75 Prozent und einer MRP von 5,5 Prozent, bei der sich ein Unternehmenswert von 82,2 Mio. Euro oder 13,95 Euro je Anteilsschein ergibt. Bei einer MRP von 5,25 Prozent ergibt sich ein Wert von 87,821 Mio. Euro oder 14,81 Euro je Anteilsschein. Erhöht man den Wachstumsabschlag auf 2,0 Prozent ergibt sich bei einer MRP von 5,5 Prozent ein Unternehmenswert von 84,011 Mio. Euro oder 14,25 Euro je Aktie, bei einer MRP von 5,25 Prozent ein solcher von 89,346 Mio. Euro oder 15,16 Euro.

Im weiteren Debattenverlauf erbat auch Herr Kunert noch eine alternative Berechnung mit einem geänderten Beta-Faktor, bei ansonsten unveränderten Annahmen. Eine Reduktion des Betafaktors von 1,1, wie im Gutachten verwendet, auf 1,0 führt zu einem Wert je Aktie von 14,56 Euro. Eine Erhöhung des Betafaktors von 1,1 auf 1,2 würde zu einer Reduktion des Wertes je Aktie auf 11,52 Euro führen.

Henning Hager meldete sich als Vertreter einer Aktionärin zu Wort und hatte verschiedene Mängel in der Unterfertigung der Prüfberichte und der Stichtagserklärungen ausgemacht. Hierbei kritisierte er u.a. fehlende Zusätze wie „ppa.“ usw. und bezweifelte auch, ob etwa die Ausarbeitung des BDO Gutachtens den rechtlichen Vorgaben entspricht. Im weiteren Versammlungsverlauf wurden verschiedene um den „ppa.“-Zusatz ergänzte Schriftstücke vorgelegt. Hinsichtlich des BDO Gutachtens führte Herr Freymuth aus, dass dieses den üblichen Anforderungen und Vorgaben entspricht. Seitens Herrn Hager wurde im weiteren Versammlungsverlauf Widerspruch zu Protokoll des Notars erklärt.

Auf weitere Frage zum Stand der steuerlichen Betriebsprüfung durch das Finanzamt für die Jahre 2015 bis 2017 teilte der C. Bechstein-Chef mit, dass diese ohne Beanstandungen verlaufen ist und zu keinen Nachzahlungen geführt hat. Im weiteren Verlauf wurde auch eine Kopie der Feststellung des Finanzamts zur Information ausgelegt.

Michael Kunert, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zeigte sich ebenfalls kritisch mit Blick auf die Ausführungen des Vorstands zum Verhalten einzelner Mitaktionäre in der Vergangenheit und hob hervor, dass er es für unzulässig hält, hier in eine Art „Sippenhaft“ genommen zu werden. Zudem bezweifelte er die Aussage, dass die Zahl der Teilnehmer dreimal so hoch sei wie bei der letzten Versammlung. Der Aktionärsschützer gab überdies zu bedenken, dass die Versammlung am 29. August 2023 stattgefunden hat und es Ende August bekanntermaßen zu einer Vielzahl von Terminüberschneidungen bei Hauptversammlungen kommt, und auch er deshalb an einer Teilnahme verhindert gewesen ist. Der Vorstandsvorsitzende räumte in seiner Antwort ein, dass die Teilnehmerzahl in der Tat nur doppelt so hoch sei wie in der genannten ordentlichen Hauptversammlung. Überdies konzedierte er, dass der Verlauf der Hauptversammlung deutlich konstruktiver sei, als er dies befürchtet und erwartet habe und dankte dafür allen Teilnehmern ausdrücklich.

Unglücklich ist aus Sicht von Herrn Kunert und weiteren Rednern auch der Umstand, dass der Squeeze-out vor Vorlage der endgültigen Jahreszahlen beschlossen werden soll. Auf entsprechende Nachfrage teilte Herr Freymuth mit, dass mit einem Vorliegen testierter Abschlüsse wohl nicht vor Juni bzw. Juli 2024 zu rechnen sein wird. Gemäß bisheriger Hochrechnungen belaufen sich die Umsatzerlöse im Jahr 2023 auf 63,0 Mio. Euro nach 81,9 Mio. Euro im Vorjahr. Da sich bei sinkender Absatzmenge insbesondere auch die Fixkosten besonders belastend auswirken, wird das Jahresergebnis von minus 1,2 Mio. Euro auf ein Minus von rund 9,0 Mio. Euro sinken.

Sowohl der SdK-Sprecher als auch Herr Langhorst interessierten sich für einen Ausblick auf das laufende Geschäftsjahr und die zu erwartende Entwicklung im Jahr 2024 und den Folgejahren. Herr Freymuth verwies hierzu auf die entsprechenden Ausführungen in den vorliegenden Gutachten (u.a. BDO, S. 28 bis 32). Für 2024 rechnet man mit einer leichten Verbesserung gegenüber 2023 und einem Anstieg des Umsatzes um 3,1 Prozent auf 64,9 Mio. Euro. 2025 soll sich das Geschäftsvolumen mit einem Zuwachs um 17,7 Prozent auf dann 76,4 Mio. Euro erhöhen. Sowohl für 2024 als auch für 2025 ist jedoch mit einem Verlust auf Konzernebene zu rechnen, so der Vorstandschef weiter. Erst für 2026 wird die Rückkehr in die Gewinnzone erwartet, dann soll ein Überschuss von 1,8 Mio. Euro erzielt werden.

Auf weitere Nachfragen im Rahmen der Generaldebatte wurden wunschgemäß auch die Umsatzerlöse für die Monate Januar und Februar für die Jahre 2022 bis 2024 angegeben. Diese erreichten 2022 19,6 Mio. Euro, 2023 14,2 Mio. Euro und im aktuell laufenden Jahr auf Basis ungeprüfter Zahlen 10,3 Mio. Euro.

Des Weiteren thematisierte der SdK-Sprecher auch eine mögliche Veränderung in der Aktionärsstruktur der Gesellschaft nach der Durchführung des Squeeze-outs. Hierzu antwortete Herr Freymuth, dass eine Veräußerung von Anteilen am Unternehmen von ihm nicht geplant ist. Perspektivisch ist aber eine Weitergabe an seine Kinder vorgesehen, vorstellbar ist auch, dass seine Tochter in der Zukunft in das Unternehmen eintreten wird. Einen Rückzug aus der Unternehmensleitung plant er nach eigenen Angaben in den kommenden fünf bis zehn Jahren nicht.

Eine Diskussion entspann sich an den Erwägungen, welche zum Squeeze-out geführt haben. Hier wollte Herr Kunert wissen, welche Kosteneinsparungen zu erwarten sind, auf die der Vorstandsvorsitzende abstellte. Die Kosten der Hauptversammlung bezifferte er auf rund 40 TEUR, bei einer möglichen Umwandlung in eine GmbH würden auch die Aufwendungen für den Aufsichtsrat von rund 60 TEUR entfallen können. Herr Freymuth betonte jedoch, dass insbesondere die Transaktionssicherheit und die Schnelligkeit bei der Umsetzung von Entscheidungen den aus seiner Sicht entscheidenden Vorteil der nun auf den Weg gebrachten Änderungen bringen.

Sowohl Herr Hager als auch Herr Kunert wollten wissen, wie die Planungen zum C. Bechstein-Campus zu den geschilderten operativen Schwierigkeiten passen. In seiner Antwort wies der Vorstand darauf hin, dass es sich dabei um ein Projekt der Bechstein-Stiftung handelt und dieses keinen Bezug zur Aktiengesellschaft und zur Unternehmensbewertung der C. Bechstein hat.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:45 Uhr wurde die Präsenz mit 5.819.358 Aktien oder 98,75 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Die Beschlussvorlage der Verwaltung wurde erwartungsgemäß mit sehr großer Mehrheit von 99,9004 Prozent Jastimmen verabschiedet. Es waren 40.714 Gegenstimmen zu verzeichnen.

Einzigster Beschlusspunkt der Tagesordnung war der Ausschluss der Minderheitsaktionäre gegen Gewährung einer Barabfindung von 12,90 Euro je Namensaktie zuzüglich einer freiwilligen Zuzahlung von 1,10 Euro – insgesamt also 14,00 Euro je C. Bechstein-Aktie (TOP 1). Der Versammlungsleiter konnte die Aktionärsversammlung nach einer Dauer von knapp vier Stunden um 13:52 Uhr schließen. Seitens verschiedener Anteilseigner wurde Widerspruch zu Protokoll des Notars erklärt.

## Fazit

Mit der Beschlussfassung über den Squeeze-out endet die Episode der C. Bechstein als Publikumsgesellschaft mit freien Anteilseignern. Der Börsengang des Unternehmens erfolgte 1997, bereits seit einigen Jahren ist die Aktie jedoch bereits wieder vom Börsenzettel verschwunden. Wie im Fall von Squeeze-outs naheliegend, wird auch im Fall der C. Bechstein Pianoforte AG damit zu rechnen sein, dass seitens ausgeschiedener Anteilseigner ein Spruchstellenverfahren zur gerichtlichen Überprüfung der Angemessenheit der Barabfindung eingeleitet wird. Bereits investierte Anleger sollten daher weiter dabeibleiben und die Ausbuchung der Aktien gegen Gewährung der Barabfindung abwarten, um von einem möglichen positiven Ergebnis in der Spruchstelle profitieren zu können.

Ein Handel in der Aktie ist derzeit nur noch im Telefonhandel der Valora Effektenhandel AG ([www.veh.com](http://www.veh.com)) in Ettlingen möglich. Dort werden aktuell Kurse von 10,80 Euro auf der Geld- und 17,60 Euro auf der Briefseite gestellt. Interessierte Investoren sollten stets nur mit Limiten im Markt agieren.

## Kontaktadresse

C. Bechstein Pianoforte AG  
im living  
Kantstraße 17  
D-10623 Berlin

Tel.: +49 (0)30 / 315 15-21

Internet: [www.bechstein.de](http://www.bechstein.de)

E-Mail: [finanzen@bechstein.de](mailto:finanzen@bechstein.de)

Veröffentlichungsdatum: 15.03.2024 - 12:09

Redakteur: ala