

Veröffentlicht bei www.gsc-research.de

Sachsenmilch AG (ISIN DE0007152605)

Tel.:
An den Breiten +49 (0) 3528 / 434 - 140
D-01454 Leppersdorf Fax:
Deutschland +49 (0) 3528 / 434 - 734

Kontakt Investor Relations:
Gerd Oltmann-Janssen
Email: info@sachsenmilch.de

Internet: <http://www.sachsenmilch.de>

HV-Bericht Sachsenmilch AG

Vorhandene Mittel wieder an Unternehmensgruppe Theo Müller ausgereicht

Am 12. November 2020 fand die ordentliche Hauptversammlung der Sachsenmilch AG statt. Wie die meisten Unternehmen hielt auch Sachsenmilch das jährliche Aktionärstreffen rein virtuell ab. Vor allem aufgrund deutlich gestiegener Kosten halbierte sich nahezu das Ergebnis des vergangenen Jahres. Für GSC Research berichtet Thorsten Renner über den Verlauf der Hauptversammlung.

Die stellvertretende Aufsichtsratsvorsitzende Susanne Müller eröffnete die Hauptversammlung pünktlich um 10 Uhr und wies darauf hin, dass aus Gründen des Gesundheitsschutzes nur noch das Vorstandsmitglied Herr Fiala anwesend ist. Die restlichen Mitglieder der Organe seien online zugeschaltet. Da für die Hauptversammlung kein Notar erforderlich sei, werde die Niederschrift selbst erstellt, so Frau Müller. Nach den ansonsten kurz gehaltenen Formalien übergab sie das Wort an das Vorstandsmitglied Branislav Fiala.

Bericht des Vorstands

Herr Fiala begrüßte ebenfalls die Teilnehmer und ging dann kurz auf die Besitzverhältnisse ein. Das Grundkapital von 51.129,19 Euro teilt sich auf in jeweils 10.000 Inhaber- und Namensstammaktien. Davon werden 92,48 Prozent von der Sachsenmilch Anlagen Holding GmbH und 5,435 Prozent von der TML-Invest gehalten. Dabei ist die Gesellschaft seit dem Geschäftsjahr 2011 vermögensverwaltend tätig.

Im abgelaufenen Geschäftsjahr erzielte Sachsenmilch einen positiven Rohertrag von 9.300 Euro. Der Großteil der Summe resultierte dabei aus der Auflösung von Rückstellungen. Daneben gab es noch geringfügige sonstige betriebliche Erträge aus der Erstattung einer geleisteten Vorauszahlung durch die BaFin. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich dagegen um mehr als 60 Prozent auf 153 auf 249 TEUR. Innerhalb dessen waren die größten Posten die Beratungskosten mit gut 72 TEUR und die Büro- und Verwaltungskosten mit über 167 TEUR.

Die Beratungskosten resultierten vor allem aus Rechtsberatungskosten im Zusammenhang mit einer

Anfechtungsklage. Laut Herrn Fiala stammt der Anstieg der Büro- und Verwaltungskosten aus einer Erhöhung der Verwaltungskostenumlage der Unternehmensgruppe Theo Müller. Aufgrund der deutlich gestiegenen sonstigen betrieblichen Aufwendungen verschlechterte sich das Betriebsergebnis von minus 153 TEUR auf minus 240 TEUR.

Die Erträge aus Ausleihungen des Finanzanlagevermögens aus Darlehensgewährung beliefen sich im letzten Jahr auf 361 TEUR nach 387 TEUR im Vorjahr. In Summe erwirtschaftete die Gesellschaft ein Ergebnis nach Steuern von 121 TEUR. Das Vorjahresergebnis lag noch bei 235 TEUR. Bezogen auf den Bilanzstichtag bezifferte Herr Fiala die Rendite auf 0,26 Prozent. Zum Jahresende wies die Gesellschaft unverändert Finanzanlagen von 138,5 Mio. Euro aus. Im Jahresverlauf wurden Darlehen über 41 Mio. Euro planmäßig zurückgeführt. Auf dieser Basis gewährte Sachsenmilch der Unternehmensgruppe Theo Müller im Dezember 2019 ein neues Darlehen über 41 Mio. Euro.

Zum Jahresende wies die Gesellschaft Forderungen und sonstige Vermögensgegenstände in Höhe von 392 TEUR aus, teilte Herr Fiala mit. Die liquiden Mittel bezifferte der Vorstand auf 58 TEUR und das Eigenkapital auf knapp 138,8 Mio. Euro. Dabei wies die Gesellschaft eine Eigenkapitalquote von 99,9 Prozent aus. Bei den sonstigen Rückstellungen ergab sich eine Reduzierung auf 21.500 Euro. Dies basierte auf der Auflösung eines Teils der Archivierungsrückstellungen, so der Vorstand.

Dagegen legten die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen um gut 9 TEUR zu. Dies erklärte Herr Fiala mit einer Rechnung der Rechtsanwälte im Dezember 2019 im Zusammenhang mit einer Anfechtungsklage. Der Vorstand bezifferte die Verbindlichkeiten gegenüber verbundenen Unternehmen zum Jahresende auf knapp 122 TEUR. Allein 121 TEUR entfielen auf die Abrechnung der Verwaltungskostenumlage. Nach den Worten von Herrn Fiala beinhalten die sonstigen Verbindlichkeiten von 23 TEUR weitgehend die Umsatzsteuerzahllast.

Im vierten Quartal 2019 hat der Vorstand gemeinsam mit dem Bereich Treasury neue Anlagemöglichkeiten für die auslaufenden Darlehen erörtert. Hierbei wurden Geldmarktanlagen und auch die Anlage in Anleihen geprüft. Dabei war auch die Zusammenlegung der im Dezember fälligen Darlehen und die Anlage in einem neuen variabel verzinsten Darlehen mit dem 3-Monats-Euribor als Referenz und einer Marge von 0,88 Prozent. Der anfängliche Zinssatz beläuft sich damit auf 0,48 Prozent. Auf dieser Basis erfolgte ein neues Darlehen an die Unternehmensgruppe Theo Müller über 41 Mio. Euro mit einer Laufzeit bis 16. Dezember 2022, führte der Vorstand aus.

Im ersten Quartal 2020 prüfte der Vorstand erneut Anlagemöglichkeiten für die Ende Februar 2020 auslaufenden Darlehen. Dies betraf Darlehen an die Unternehmensgruppe Theo Müller über 2,5 Mio. Euro sowie 95 Mio. Euro. Auch hier standen wieder verschiedene Alternativen zur Auswahl. Hier wurde Ende Februar ein Darlehen an die Unternehmensgruppe Theo Müller über 50 Mio. Euro gegeben. Dabei belief sich der Zinssatz auf den 3-Monats-Euribor zuzüglich einer Marge von 0,73 Prozent. Ein weiteres Darlehen über 47,5 Mio. Euro wurde dagegen mit einem fixen Zinssatz von 0,33 Prozent vereinbart.

Zum 31. August standen dem Unternehmen laut Herrn Fiala knapp 139 Mio. Euro als Anlagebetrag zur Verfügung. Er wiederholte noch einmal, dass daraus derzeit drei Darlehen an die Unternehmensgruppe Theo Müller in Höhe von 41 Mio. Euro, von 50 Mio. Euro und 47,5 Mio. Euro gegeben sind. Das erste Darlehen mit einer Laufzeit bis 16. Dezember 2022 weist eine aktuelle variable Verzinsung von 0,48 Prozent auf. Das zweite Darlehen mit einer Laufzeit bis 28. Februar 2023 verfügt über eine aktuelle variable Verzinsung von 0,33 Prozent. Das dritte Darlehen mit gleicher Laufzeit besitzt einen festen Zinssatz von 0,33 Prozent.

Die restlichen knapp 483 TEUR befinden sich im Cashpool der Molkerei Alois Müller GmbH & Co. KG mit einer variablen aktuellen Verzinsung von 0,13 Prozent. Der Vorstand bezifferte die Bonität der Unternehmensgruppe Theo Müller auf Baa2 auf Basis des Konzernabschlusses 2019. Aufgrund der sehr guten Bonität seien die Darlehen nicht besichert, betonte Herr Fiala. Für 2020 rechnete er mit einem positiven Zinsergebnis zwischen 400 und 450 TEUR. Den Körperschaftssteuerlichen Verlustvortrag

bezzifferte er auf 15,96 Mio. Euro und den gewerbesteuerlichen Verlustvortrag auf 25,36 Mio. Euro. Das steuerliche Einlagenkonto beläuft sich unverändert auf knapp 91,5 Mio. Euro. Wie Herr Fiala mitteilte, findet eine steuerliche Außenprüfung für die Geschäftsjahre 2012 bis 2014 statt. Bisher seien keine Feststellungen getroffen worden. Abschließend bezifferte der Vorstand die externen Kosten für die Vorbereitung und Durchführung der virtuellen Hauptversammlung auf etwa 11 TEUR.

Allgemeine Fragerunde

Die ersten Fragen beschäftigten sich mit einem möglichen Squeeze-out und Abfindungspreis. Laut Herrn Fiala sei Squeeze-out immer wieder ein Thema, es sei aber kein Zeitpunkt bekannt. Der Abfindungszeit sei derzeit nicht relevant, diese würde dann zu gegebener Zeit durch einen Sachverständigen ermittelt. Der Aktionär zeigte sich eher unzufrieden mit den erzielten Erträgen aus der Geschäftstätigkeit des Unternehmens. Die Anlagestrategie war sehr wohl erfolgreich, entgegnete der Vorstand. Bei der Anlage geht Sicherheit vor Rendite, deshalb besteht auch kein Anlass die Strategie zu ändern.

Angesprochen auf den Erwerb von Sachsenmilch-Aktien durch den Großaktionär erklärte Herr Fiala, es ist bekannt, dass Aktien zu unterschiedlichen Preisen angekauft wurden. Kritisch hinterfragte ein Anleger den Anstieg der Büro- und Verwaltungskosten auf rund 167 TEUR. Nach Angabe von Herrn Fiala entfielen 2 TEUR auf Bankspesen, weitere 144 TEUR auf die Verwaltungskostenumlage und 20,7 TEUR auf die Kosten der Hauptversammlung. Im Vorjahr lagen die Bankspesen ebenfalls bei 2 TEUR, die Verwaltungskostenumlage jedoch nur bei 117 TEUR und die Kosten der Hauptversammlung bei 14,9 TEUR.

Hinsichtlich der Verwaltungskosten führte der Vorstand weiter aus, dass die Verwaltungskostenumlage im abgelaufenen Jahr erhöht wurde. Darüber hinaus führte die Anfechtung der Hauptversammlung zu einem Mehraufwand. Bei der Hauptversammlung resultierte der Anstieg aus zusätzlichen Notarkosten und dem Aufwand für Stenographen. Bei der Darlehensvergabe hinterfragte der Aktionär die fehlende Diversifikation. Die Bonität des Schuldners werde dauernd geprüft und er verfüge über ein gutes Rating, teilte Herr Fiala mit.

Befragt nach dem Aktienerwerb seit der letzten Hauptversammlung meinte der Vorstand, es ist bekannt, dass durch die Sachsenmilch Anlagen Holding GmbH seit der letzten Hauptversammlung mehrere hundert Aktien weit unter dem inneren Wert angekauft wurden. Zum Aktienbesitz des Großaktionärs bezifferte der Vorstand diesen aktuell auf 92,48 Prozent. Informationen erbat ein Anleger auch zu den Klagen hinsichtlich der letzten Hauptversammlung. Die Klage wurde am 5. August 2019 eingereicht, ist aber nicht mehr anhängig, da die Deutsche Balaton die Klage zurückgezogen habe, informierte Herr Fiala. Es seien auch die Aktien, die von der Deutsche Balaton gehalten wurden, im Dezember 2019 erworben worden.

Ein Anteilseigner sprach das Klumpenrisiko bei der Darlehensvergabe an, was dem Vorstand jedoch bewusst war. Im Hinblick auf den Erwerb eigener Aktien teilte der Vorstand mit, dies entspreche nicht der Strategie des Vorstands. Des Weiteren erkundigte sich ein Anleger nach der Tilgung der Verlustvorträge. Wie der Vorstand mitteilte, werden die Verlustvorträge bei einem gleichbleibenden Gewinn in 44 Jahren bei der Körperschaftssteuer und in 70 Jahren bei der Gewerbesteuer aufgebraucht sein. Ein effizienter Verbrauch der Verlustvorträge innerhalb der Müller-Gruppe sei jedoch nicht möglich.

Ein weiterer Themenkomplex waren Kosteneinsparungen durch einen Squeeze-out. Dies bestätigte der Vorstand, durch einen Squeeze-out könnten Kosten eingespart werden. In diesem Rahmen benannte er die Kosten der Dividendenausschüttung auf rund 1.500 Euro. Eine Frage drehte sich um die Berufserfahrung der Vorstände und Aufsichtsräte im Hinblick auf die Vermögensanlage. Nach den Worten des Vorstands lassen sich die Organmitglieder regelmäßig durch Fachleute aus dem Bereich Treasury beraten. Im Zusammenhang mit der Klage fallen 2020 keine weiteren Kosten an, da die Rücknahme der Klage noch 2019 erfolgte. Ein Anleger bat um Angabe der Eigenkapitalkosten. Diese

wären laut Herrn Fiala nur mit großem Aufwand zu ermitteln. Man könne aber davon ausgehen, dass sie sich im Bereich 6,49 bis 7,89 Prozent bewegen. Angesprochen auf die Ausfallwahrscheinlichkeit nannte der Vorstand einen Wert von 0,29 Prozent bei Anlagen mit einem Rating von Baa2.

Abstimmungen

Nach dem Ende der Fragerunde leitete Frau Müller zu den Abstimmungen über. Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 51.129,19 Euro, eingeteilt in 20.000 Aktien, waren 19.688 Aktien entsprechend 98,44 Prozent vertreten. Die Beschlüsse wurden alle mit bis zu 129 Gegenstimmen im Sinne der Verwaltung gefasst. Dies waren die Ausschüttung einer Dividende von 0,11 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Wahl von PricewaterhouseCoopers zum Abschlussprüfer (TOP 5). Gegen 11:30 Uhr konnte Frau Müller die Hauptversammlung wieder beenden.

Fazit und eigene Meinung

Wenig Veränderungen ergaben sich bei der Sachsenmilch AG. Die auslaufenden Darlehen wurden wie erwartet allesamt wieder an die Unternehmensgruppe Theo Müller vergeben. Daraus erwartet der Vorstand 2020 ein positives Zinsergebnis von 400 bis 450 TEUR. Allerdings stieg im vergangenen Jahr auch die Verwaltungskostenumlage. Entsprechend dürfte die Gesellschaft wie in den Vorjahren ein leicht positives Jahresergebnis ausweisen. Seit der letzten Hauptversammlung erfolgten jedoch weitere Zukäufe von Seiten des Großaktionärs, laut Angabe jedoch weit unter dem inneren Wert. Die Aktie wird zwar bei Valora (www.valora.de) gehandelt, Umsätze gibt es dort jedoch weitgehend nicht zu verzeichnen.

Beim aktuell ausgewiesenen Eigenkapital von gut 138 Mio. Euro resultiert ein Buchwert je Aktie von über 6.900 Euro. Ob hier jedoch ein Squeeze-out erfolgt, erscheint fraglich, werden die Aktionäre doch jedes Jahr mit einer vernachlässigbaren Dividende von 0,11 Euro je Aktie abgespeist, im Gegensatz dazu erfolgte im vergangenen Jahr eine deutliche Erhöhung der Verwaltungskostenumlage.

Kontaktadresse

Sachsenmilch AG
An den Breiten
D-01454 Leppersdorf

Tel.: +49 (0)35 28 / 43 4-0
Fax: +49 (0)35 28 / 43 4-7 60

Internet: www.sachsenmilchag.de
E-Mail: [aktionaere\(at\)sachsenmilch.de](mailto:aktionaere@sachsenmilch.de)