

HV-Bericht Staatl. Mineralbrunnen AG Bad Brückenau

Details zu Staatl. Mineralbrunnen AG Bad Brückenau

WKN:	Straße, Haus-Nr.:	Telefon:	IR Ansprechpartner:
725140	Amand-von-Buseck-Straße 2,	+49 (0) 9741 / 803 - 0	Herr Bernd Birkenbeil
ISIN:	D-97769 Bad Brückenau, Deutschland		sekretariat@badbrueckenauer.de
DE0007251407		Internet: http://www.badbrueckenauer.de	

HV-Bericht Staatl. Mineralbrunnen AG Bad Brückenau - Squeeze-out beschlossen – heftige Kritik an Abfindung von nur 47,00 Euro

Die Staatl. Mineralbrunnen AG Bad Brückenau hatte für den 20. August 2026 zur 32. ordentlichen Hauptversammlung in den König Ludwig Saal im Staatsbad Bad Brückenau eingeladen. Mit etwa 80 Aktionären und Gästen, darunter Matthias Wahler für GSC Research, hatten sich etwas mehr Teilnehmer als in den Vorjahren eingefunden. Mit ein Grund dafür könnte gewesen sein, dass neben den üblichen Tagesordnungspunkten der Squeeze-out beschlossen werden sollte.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Manfred Karl eröffnete die Versammlung um 11 Uhr und begrüßte alle Anwesenden, speziell auch die Kurdirektorin und die stellvertretende Bürgermeisterin. Weiter teilte er mit, dass sich die Mitglieder der Verwaltung vollzählig eingefunden haben. Das Protokoll führte Notarin Iris Stocker.

Sodann informierte er über personelle Veränderungen. Der frühere Vorstandsvorsitzende Ingo Vialon hat der Gesellschaft im Juli 2025 mitgeteilt, seinen Vorstandsvertrag nicht verlängern zu wollen. Er schied am 31. August 2025 aus. Herr Karl bedankte sich für seinen langjährigen Einsatz. Er war seit Juli 2007, also 18 Jahre lang, als Vorstand der Staatl. Mineralbrunnen AG Bad Brückenau tätig gewesen und hat die Geschicke der Gesellschaft über diese Zeit maßgeblich mitbestimmt.

Als Nachfolger hat der Aufsichtsrat mit Wirkung zum 1. September 2025 Marcel Brähler bestellt. Dieser stellte sich zu Beginn des Vorstandsberichts persönlich vor. Herr Brähler ist 47 Jahre alt und bereits seit 2018 bei der Staatl. Mineralbrunnen AG Bad Brückenau beschäftigt. Zusammen mit dem bereits länger aktiven Marco Dorneck stellt er jetzt den Vorstand.

Im Folgenden verlas Herr Karl die Punkte der Tagesordnung, auf der sich unter TOP 7 die Beschlussfassung über die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die VFHV GmbH fand, die mit 97 Prozent beteiligt ist. Sie hatte die Gesellschaft mit Schreiben vom 20. Januar 2026 zu dieser Beschlussfassung aufgefordert und dies am 30. Juni 2026 um die Barabfindung von 46,00 Euro ergänzt. Gemäß dem Nachtragsbericht vom 19. August 2026 wird die Barabfindung nun auf 47,00 Euro erhöht.

Nach diesen Ausführungen übergab Herr Karl das Wort an den Vorstand.

Bericht des Vorstands

Herr Brähler begann mit einigen Ausführungen zum Branchenumfeld. Im Jahr 2025 lag der Absatz von Mineral- und Heilwasser der rund 150 deutschen Brunnenbetriebe mit circa 10,2 (Vorjahr: 9,9) Milliarden Litern um 2,4 Prozent über dem Vorjahreswert. Rechnet man Mineralbrunnen-Erfrischungsgetränke wie Limonaden und Schorlen dazu, erhöhte sich der Absatz um 1,2 Prozent auf 13,2 (13,0) Milliarden Liter.

Mit einem Pro-Kopf-Verbrauch von 128,8 (125,6) Litern war Mineral- und Heilwasser weiterhin das beliebteste alkoholfreie Getränk der Konsumenten in Deutschland. Die beliebteste Sorte ist unverändert Mineralwasser mit wenig Kohlensäure mit einem Anteil von 38,7 Prozent. Bei den Verpackungsarten liegen klassische Mehrweggebinde mit 35,3 Prozent vorn. Sie setzen sich zusammen aus PET-Mehrweggebinden mit 14,6 Prozent und Glas-Mehrweggebinden mit 20,7 Prozent. PET-Einweggebinde hatten einen Anteil von 59,6 Prozent.

Sodann kam Herr Brähler auf die Entwicklung der Gesellschaft im Geschäftsjahr 2025 zu sprechen. Im Markengeschäft erhöhte sich der Absatz auf rund 64,4 (62,8) Millionen Füllungen, was eine Steigerung von 2,7 Prozent bedeutet. Hinzu kamen 12,5 (10,9) Millionen Lohnabfüllungen, womit sich die Gesamtproduktionsmenge auf 76,9 (73,7) Millionen Füllungen erhöhte. Das Wachstum lag mit 4,4 Prozent deutlich über dem nationalen Absatzmarkt. Der Vorstand sieht dies als Beleg für die gute Positionierung der Marke „Staatl. Bad Brückenaauer“ im Markt. Wasser dieser Marke hat einen Anteil von 78,3 Prozent am gesamten Absatz.

Die Betriebsleistung erhöhte sich deutlich auf 19,5 (17,0) Mio. Euro. Dies resultiert Herrn Brähler zufolge aus besagten Absatzsteigerungen sowie einer im Frühjahr 2025 durchgeführten Preiserhöhung. Zudem profitierte das Geschäft von der Lohnabfüllung

für die Deutsche Sinalco GmbH Markengetränke & Co. KG und die Vivaris Getränke GmbH & Co. KG, ein Tochterunternehmen der Berentzen-Gruppe AG. Der Umsatz stieg um 12,5 Prozent auf 18,9 (16,8) Mio. Euro.

Der Materialaufwand erhöhte sich auf 6,7 (6,2) Mio. Euro. Teilweise waren höhere Preise für Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe zu verkraften, die Entwicklung war aber unterschiedlich. Auch die Energiepreise sind weiterhin ein Thema. Der Personalaufwand ging infolge von Lohnsteigerungen auf 5,8 (5,1) Mio. Euro nach oben. Hinzu kamen sonstige betriebliche Aufwendungen von 3,9 (2,9) Mio. Euro und Abschreibungen von 2,4 (2,6) Mio. Euro. In Summe erhöhten sich die Aufwendungen um 11,3 Prozent auf 18,8 (16,8) Mio. Euro.

Nach Berücksichtigung des Zinsergebnisses von 60 (113) Tsd. Euro und einer Steuerbelastung von 124 (im Vorjahr war es eine Erstattung von 87 Tsd. Euro) verbleibt ein Jahresüberschuss von 596 (344) Tsd. Euro entsprechend einem Ergebnis je Aktie von 1,69 (0,98) Euro. Das Eigenkapital erhöhte sich auf 13,3 (13,1) Mio. Euro. Der Vorschlag an die Hauptversammlung lautete, eine Dividende von 1,50 (1,00) Euro auszuschütten.

Sodann nannte Herr Brähler einige Eckdaten zur Geschäftsentwicklung in den ersten sieben Monaten 2026. Der Gesamtabatz lag in diesem Zeitraum, wesentlich bedingt durch das außergewöhnlich heiße Sommerwetter, mit einer Steigerung von 2,8 Prozent auf 47,6 Millionen Füllungen über Plan. Im Markengeschäft gab es einen erfreulichen Zuwachs von 2,6 Prozent auf 40,3 Millionen Füllungen. Die Lohnabfüllung lag mit 7,2 Millionen Einheiten um 2,9 Prozent niedriger.

Dem höheren Absatz stehen allerdings in vielen Bereichen Preissteigerungen gegenüber, die über das übliche Maß hinausgehen. Problematisch sieht der Vorstand in diesem Zusammenhang die Marktmacht der großen internationalen Lebensmittelhandelskonzerne und die geopolitischen Verwerfungen. Zudem ergeben sich absatzbedingt höhere Kosten, die in dem wettbewerbsintensiven Marktumfeld nicht so einfach weitergegeben werden können. Dennoch wird sich das höhere Absatzniveau positiv auf die Ergebnissituation auswirken, ebenso wie die Ausweitung des Sortiments um neue Produkte. An der Premium-Preispositionierung der Marke „Staatl. Bad Brückenaauer“ soll festgehalten werden.

Informationen zum Squeeze-out

Im Folgenden kam Herr Brähler auf TOP 7 der Tagesordnung zu sprechen, unter dem die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die VFHV GmbH, München, beschlossen werden sollte. Als Gründe für den Squeeze-out nannte der Vorstand die höhere Flexibilität, eine wesentliche Vereinfachung der Unternehmensführung sowie eine schnellere Entscheidungsfindung insbesondere bei Strukturmaßnahmen. Zudem kann damit künftig auf die gesetzlichen Form- und Fristvorgaben verzichtet werden, die bei Publikumsgesellschaften unter anderem bei der Einberufung zur Hauptversammlung vorgeschrieben sind.

Insgesamt lassen sich Strukturmaßnahmen damit kurzfristiger und mit weniger Aufwand fassen. Zudem können mit dem Squeeze-out Ressourcen und Kosten eingespart werden, unter anderem für die Vorbereitung der Hauptversammlung, die Erstellung von Geschäftsberichten und die laufende Kommunikation mit den freien Aktionären. Als sehr wichtig erachtet er zudem die höhere Transaktionssicherheit, da Anfechtungs- und Nichtigkeitsklagen gegen Hauptversammlungsbeschlüsse künftig ausgeschlossen sind. Vorstand und Aufsichtsrat sind deshalb überzeugt, dass der Squeeze-out insgesamt vorteilhaft für die Gesellschaft ist.

Die Voraussetzungen sind gegeben. Die VFHV hält 342.674 Aktien, was unter Berücksichtigung der 8.000 Aktien, die die Gesellschaft im eigenen Bestand hält, eine Beteiligung von 97,00 Prozent am Grundkapital bedeutet. Auf dieser Grundlage hat die VFHV mit Schreiben vom 20. Januar 2026 den Squeeze-out gefordert und am 30. Juni 2026 ein konkretisiertes Verlangen mit der zu gewährenden Barabfindung von 46,00 Euro eingereicht. Die Angemessenheit wurde von der RSM Ebner Stolz GmbH & Co. KG als gerichtlich bestellter Prüferin bestätigt.

Zur Ermittlung des Unternehmenswertes hat die VFHV ein Bewertungsgutachten von der Kleeberg Valuation Services GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, München, erstellen lassen. Auf Basis der vom Vorstand aufgestellten Unternehmensplanung ergibt sich für das Unternehmen zum Tag der Hauptversammlung ein Wert von 16,2 Mio. Euro oder 45,86 Euro je Aktie. Der Wert wurde plausibilisiert und er liegt am oberen Ende der ermittelten Bandbreite. Die Barabfindung wurde von der Großaktionärin auf 46,00 Euro aufgerundet.

Am 19. August 2026 teilte die VFHV mit, dass sich der Unternehmenswert infolge von einmaligen Sondereffekten zum Tag der Hauptversammlung erhöht hat. Infolgedessen soll die Barabfindung auf 47,00 Euro je Aktie angehoben werden. Der Beschlussvorschlag an die Hauptversammlung wird entsprechend angepasst. In einer Stichtagserklärung hat RSM die Angemessenheit dieser erhöhten Abfindung bestätigt. Zudem liegt eine Gewährleistungserklärung der Baader Bank AG vor.

Ein positiver Sondereffekt ergab sich Herrn Brähler zufolge zum einen dadurch, dass die Geschäftsentwicklung von Januar bis Juli 2026 infolge von Mehrfüllungen in der jüngsten Hitzewelle über Plan lag. Allerdings erkannte Kleeberg keine belastbaren Anhaltspunkte für eine dauerhaft höhere Nachfrage. Zweitens ergab sich ein Sondereffekt durch den noch ausstehenden Aufwand für Instandhaltung und Verwaltung, der sich unter anderem aus dem höheren Verschleiß der Maschinen durch mehr Abfüllungen ergibt, und drittens aufgrund von Verzögerungen bei der Sale-and-Lease-Back-Transaktion für eine Maschine aufgrund nicht vorhersehbarer technischer Mängel.

In Summe ergibt sich daraus für das laufende Jahr gegenüber der ursprünglichen Planung ein Mehrergebnis von 397 Tsd. Euro, womit sich der Unternehmenswert je Aktie von 45,86 Euro auf 46,46 Euro erhöht. Dieser Wert wurde zugunsten der freien Aktionäre auf 47,00 Euro aufgerundet.

Alternativ zum Ertragswertverfahren wurde laut Herrn Brähler der Liquidationswert ermittelt, der mit 14,4 Mio. Euro oder 39,81 Euro je Aktie aber deutlich niedriger lag. Ein Börsenkurs konnte nicht ermittelt werden, da die Aktie seit Ende 2021 nicht mehr börsennotiert ist.

Nach Überzeugung des Vorstands ist der Squeeze-out insgesamt vorteilhaft für die Gesellschaft. Herr Brähler geht zudem davon aus, dass auch für die verbliebenen Minderheitsaktionäre eine angemessene Lösung gefunden wurde, nachdem die Barabfindung sogar leicht über dem ermittelten Unternehmenswert liegt. Gleichwohl haben die Aktionäre die Möglichkeit zu Anfechtungsklage, Nichtigkeitslage oder der Einleitung eines Spruchstellenverfahrens zur Überprüfung der gewährten Barabfindung.

Allgemeine Aussprache

In der folgenden Aussprache meldete sich etwa ein Dutzend Aktionäre und Aktionärsvertreter zu Wort. Es startete Alexandra Mühr als Vertreterin der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK). Ihr folgten verschiedene Privataktionäre mit zumeist kurzen Fragen und Anmerkungen sowie Christian Werner als Vertreter der Becon AG, der einen ganzen Strauß von Fragen mitgebracht hatte.

Immer wieder wurde während der Debatte, wie es auch schon während des Vorstandsberichts der Fall gewesen war, massive Kritik an der schlechten Tonqualität geäußert. Zwar sorgte die Mikrofonanlage für eine ausreichende Laufstärke. Oft kam es in dem historischen Saal aber zu Halleffekten, die sich auch noch überlagerten, so dass einige Redner und ein Teil der Antworten kaum zu verstehen waren.

Frau Mühr begann mit einigen Anmerkungen zu den Zahlen des Geschäftsjahres 2025, die sie beachtlich fand. Das Ergebnis konnte deutlich verbessert werden. Offensichtlich funktioniert die Strategie mit der Fokussierung auf das hochpreisige Segment. Sie dankte den Mitarbeitern für die geleistete Arbeit und Vorstand und Aufsichtsrat für die vorgeschlagene Dividendenzahlung von 1,50 Euro, was eine hohe Ausschüttungsquote von mehr als 88 Prozent bedeutet.

Ihre erste Frage betraf die Lohnabfüllung. Dem Geschäftsbericht hatte sie lediglich entnommen, dass in diesem Segment ein positives Ergebnis erwirtschaftet wird. Sie wollte wissen, wie interessant dieser Bereich wirklich ist, zumal die Abfüllkapazitäten gefühlt doch eher einen Engpass darstellen.

Wie Herr Brähler darlegte, dient die Lohnabfüllung auch der Auslastung und es wird ein positives Ergebnis erwirtschaftet. Die beiden Lohnabfüllungsverträge laufen bis 31. Dezember 2028. Wie es dann weitergeht, ist noch unklar. Hinsichtlich der Abfüllkapazitäten teilte er mit, dass bei der Glasanlage derzeit eine Volllauslastung gegeben ist. Es wird das ganze Jahr im Drei-Schicht-Betrieb produziert. Bei der PET-Anlage gibt es im Sommer drei Schichten, ansonsten zwei. Erweiterungsinvestitionen wurden geprüft. Dafür bräuchte es aber mehr Lagerfläche, was derzeit nicht finanzierbar wäre.

Die im Geschäftsbericht abgedruckte Prognose, wonach im laufenden Jahr nur ein leichtes Umsatzwachstum und ein Jahresüberschuss auf Vorjahreshöhe erwartet werden, schien Frau Mühr zu vorsichtig zu sein, nachdem doch mit der Einführung neuer Sorten neue Konsumenten gewonnen werden sollen. Nun entwickelt sich das Geschäft dank des heißen Sommers offenbar besser als prognostiziert. Sie bat die Erwartungen zu konkretisieren.

In seiner Antwort bestätigte Herr Brähler, dass sich die neuen Sorten bereits positiv auf den Umsatz auswirken. Dennoch war die ursprüngliche Planung infolge der in der Breite steigenden Kosten lediglich von einem Ergebnis auf Vorjahresniveau ausgegangen. Dank der Hitzeperiode werde man das Planergebnis jetzt übertreffen. Die Gründe sind im Nachtragsbericht ausführlich dargelegt. Aktuell wird im laufenden Jahr ein um etwa 400 Tsd. Euro besseres Ergebnis erwartet.

Weitere Fragen der SdK-Vertreterin betrafen den Energiebereich. Insbesondere ging es ihr um eine Quantifizierung der bereits umgesetzten Kostensenkungsmaßnahmen und den Effekt der Photovoltaik-Anlage, die im März 2025 in Betrieb genommen worden ist. In seiner Antwort ging Herr Brähler lediglich auf letzteres ein. Wie er mitteilte, wird der mit dieser Anlage erzeugte Strom weitestgehend selbst genutzt. Im Übrigen setze man auf Direktvermarktung, was ebenfalls zur Senkung der Energiekosten beiträgt.

Auf TOP 7 ging Frau Mühr nur kurz ein. Wie sie ausführte, lehnt die SdK den Squeeze-out grundsätzlich ab und dies letztlich unabhängig von der Angemessenheit der Barabfindung. Daran ändert auch die jetzt vorgeschlagene Erhöhung der Zahlung auf 47,00 Euro nichts. Völlig klar war für die SdK-Vertreterin, dass viele Menschen das Ende der Staatl. Mineralbrunnen AG Bad Brückenau als Publikumsgesellschaft sehr bedauern werden.

Im Anschluss sprachen verschiedene Kleinaktionäre, die zumeist schon seit Jahren investiert sind und die sich vor allem über die ihrer Meinung nach deutlich zu geringe Abfindung erregten. Mehrfach wurden die letzten Kurse vor der Einstellung des Börsenhandels Ende 2021 angesprochen, die um die 100 Euro gelegen hatten. Die Redner konnten kaum glauben, dass es jetzt nicht einmal die Hälfte geben

soll, obwohl sich die Situation der Gesellschaft seither sicherlich nicht verschlechtert und das Marktumfeld zweifellos verbessert hat. Mehrere Aktionäre machten ihrer Enttäuschung lautstark Luft.

Aktionär Wagner konnte nicht verstehen, wie es die VFHV („von Finck’sche Hauptverwaltung“) als Großaktionärin geschafft hat, ihre Beteiligung ohne Börsenhandel so stark aufzustocken und dies offenbar auch noch zu günstigeren Kursen. Diese Frage konnte der Vorstand nicht beantworten. In die Aktientransaktionen war die Gesellschaft nicht eingebunden.

Mehrfach wurde das Kaufangebot zu einem Preis von 48,50 Euro angesprochen, welches die Valora Effekten Handel AG nach Bekanntgabe des Squeeze-out unterbreitet hatte. Noch kurz vor der Hauptversammlung hatte sie 2.000 Aktien zu diesem Preis, also über der nun zur Beschlussfassung stehenden Abfindung, gesucht. Auch hier konnte der Vorstand keine Angaben zu den Hintergründen machen. Nach Aussage von Herrn Dorneck hat die Gesellschaft nichts mit Valora zu tun und verfolgt auch nicht, wie die Aktie auf dieser Plattform gehandelt wird.

Ein Aktionär aus der Schweiz gab sich als Liebhaber der Aktie zu erkennen. Für ihn war der Squeeze-out ein emotionales Thema und nach seiner Einschätzung dürfte es vielen Aktionären, insbesondere denen aus der Region, ähnlich gehen. Er äußerte Bedenken, dass der Ausschluss der Minderheitsaktionäre zu einem solch niedrigen Kurs einen Imageschaden nach sich ziehen könnte. Nachdem die Abfindung mit 47,00 Euro nach seiner Erinnerung niedriger ist als jeder Kurs, den es in der Börsenhistorie jemals gegeben hat, machen alle mit dem Squeeze-out Verlust. Und ein besseres Angebot wäre doch bei nicht einmal 10.000 freien Aktien zweifellos möglich gewesen.

In seiner Antwort stellte Herr Dorneck klar, dass historische Kurse keinerlei Aussage für Entwicklungen in der Zukunft haben. Die Hauptaktionärin hat wie ausgeführt eine Unternehmensbewertung erstellen lassen und ein gerichtlich bestellter Angemessenheitsprüfer hat die Angemessenheit der festgesetzten Abfindung bestätigt. Nach Überzeugung des Vorstands ist der Squeeze-out sinnvoll. Umgelegt auf die Zahl der freien Aktionäre verursacht jede Hauptversammlung enorme Kosten. Er nannte einen Betrag von rund 50 Tsd. Euro, der allein für diese Veranstaltung anfällt. Das entspricht fast 1.000 Euro je anwesendem Aktionär.

Ein Aktionär äußerte den Verdacht, dass die VFHV nur deshalb 100 Prozent der Anteile haben will, weil sie das Unternehmen als Ganzes und ohne lästige Kleinaktionäre weiterverkaufen will. Vielleicht gibt es sogar schon ein konkretes Angebot – und wenn dann sicherlich weit über der gebotenen Zwangsabfindung. Zu diesem Thema konnte sich der Vorstand nicht äußern. Vorgänge, die in die Sphäre der Großaktionärin fallen, sind nicht Gegenstand der Hauptversammlung.

Ein Aktionär erkundigte sich nach dem Wert der Wasserrechte und wie dieses sicherlich sehr wertvolle Asset in die Bewertung eingeflossen ist. Nach Aussage von Herrn Dorneck gibt es, wie im Gutachten dargelegt, einen Wasserlieferungsvertrag mit dem Freistaat Bayern mit einer Laufzeit bis zum Jahr 2039. Daraus ergibt sich aber kein eigenständiger Wert, nachdem die Gesellschaft nicht über die Nutzung bestimmen und das Recht auch nicht veräußern kann. Eigentümerin des Brunnens ist der Freistaat Bayern, vertreten durch die Staatliche Kurverwaltung.

Befragt nach etwaigen stillen Reserven im enormen Leergutbestand informierte Herr Brähler, dass die Flaschen grundsätzlich eine Nutzungsdauer von zwei Jahren haben. Bei den Kästen sind es drei bis fünf Jahre. Zum größten Teil ist der Bestand bereits abgeschrieben. Im Übrigen zählt Leergut als betriebsnotwendiges Vermögen und ist entsprechend in der Planung berücksichtigt.

Investitionen in die Zukunft sind, wie der Vorstand weiter darlegte, ebenfalls in der Planung enthalten, soweit sie zum Bewertungsstichtag bereits angelegt waren. Damit sind auch etwaige Potenziale, die daraus entstehen könnten, in der Barabfindung berücksichtigt.

Aktionär Volker Graf erkundigte sich nach dem Grundbesitz. Wie Herr Dorneck ausführte, verfügt die Gesellschaft über eine Fläche von 58.964 qm in Oberleichtersbach und zusätzlich mit Erbbaurecht über 12.187 qm im Staatsbad Bad Brückenau. Es ist alles bebaut. Die Feuerversicherungswerte belaufen sich auf 17,9 Mio. Euro in Oberleichtersbach und 26,8 Mio. Euro im Staatsbad Bad Brückenau.

Eine weitere Wortmeldung kam von Christian Werner, der einige Dutzend teils sehr detaillierte Fragen an den Vorstand richtete. Zunächst verlangte er Auskunft, wann und zu welchen Preisen der Hauptaktionär seit dem Delisting Aktien erworben hat und wann die Beteiligungsschwelle von 95 Prozent überschritten worden ist.

Hier beschränkte sich die Antwort von Herrn Dorneck auf die Informationen, die im Übertragungsbericht nachzulesen sind. Danach hat die VFHV mit Aktienkauf- und Übertragungsvertrag vom 12. Dezember 2025 eine Beteiligung von 71,9 Prozent am Grundkapital erworben. Am 14. Dezember 2021 folgten weitere rund 23 Prozent, womit die Schwelle von 95 Prozent überschritten wurde. Weitere Informationen liegen, insoweit bat er um Verständnis, nicht vor.

Die Frage von Herrn Werner nach dem Restitutionswert des Unternehmens zum Bewertungsstichtag konnte Herr Dorneck nicht exakt beantworten. Es ist aber davon auszugehen, dass ein solcher rein fiktiver Wert nicht über dem Liquidationswert von 14,4 Mio. Euro liegen würde.

Die Frage nach der Exportquote beantwortete der Vorstand mit „exakt null“.

Weiter interessierte Herrn Werner, welche neuen Informationen tatsächlich in die Stichtagsbewertung eingearbeitet worden sind. Hier teilte der Vorstand mit, dass alle Vorgänge bis Mai 2026 im Gutachten enthalten sind, alles ab Juni dann in der Stichtagsbewertung. Erstens ist dies die infolge der Hitzewelle über Plan liegende Ergebnisentwicklung, zweitens der vorübergehend geringere Instandhaltungsaufwand und drittens die Verzögerung bei der Sale-and-Lease-Back-Transaktion.

In Summe liegt der Rohertrag deshalb aktuell um 352 Tsd. Euro über Plan. Es handelt sich nach Überzeugung von Vorstand und Aufsichtsrat aber nicht um nachhaltige Effekte, weshalb damit keine Planänderung verbunden ist, zumal die Planung für die kommenden Jahre ohnehin schon Rekordumsätze unterstellt und in der Branche unverändert ein harter Preisdruck zu spüren ist. Eine nachhaltige Verbesserung der Ertragslage ist deshalb nicht zu erwarten.

Des Weiteren thematisierte Herr Werner die seiner Meinung nach geringe Planungstreue. Wie er dem Gutachten von RSM entnommen hatte, lag das Ist-Ergebnis im Zeitraum 2015 bis 2025 in fünf von elf Jahren unter Plan. Ihn interessierte, wie die regelmäßigen Planverfehlungen in der Planung berücksichtigt worden sind.

In seiner Antwort verwies Herr Dorneck auf die ergänzenden Ausführungen im Bewertungsgutachten von Kleeberg, in denen dargelegt wird, dass die Planung teilweise zu optimistisch und manchmal auch zu pessimistisch war. Im Rahmen der Ertragswertermittlung gibt allerdings immer eine gewisse Unsicherheit und Szenarien. Vorstand und Aufsichtsrat gehen davon aus, dass die der Unternehmensbewertung zugrundeliegende Planung zuverlässig und belastbar ist und alle aktuellen Entwicklungen und Erwartungen berücksichtigt worden sind.

Ergänzend führte er aus, dass die Prüfer von Kleeberg sämtliche Annahmen eigenständig überprüft und nachvollzogen haben, wie es Gegenstand der Bewertung bei der Ermittlung eines objektivierten Unternehmenswerts ist. Es wurden auch entsprechende Plausibilisierungen vorgenommen. Das Wetter kann selbstverständlich nicht exakt geplant werden. Die sich hieraus ergebenden Chancen und Risiken sind jedoch in der Planung berücksichtigt.

Des Weiteren hinterfragte Herr Werner die Ausschüttungspolitik. Er konnte in den Dividendenvorschlägen der letzten Jahre kein nachvollziehbares Muster erkennen. In seiner Antwort bestätigte Herr Dorneck, dass es keine Ausschüttungspolitik gibt. Die Dividende richtet sich nach dem Betriebsergebnis unter Berücksichtigung von anstehenden Investitionen und Finanzierungsthemen.

Weiter interessierte den Aktionär, woraus der in der Planung unterstellte starke Umsatzanstieg von 6,4 Prozent im Jahr 2028 resultieren soll. Nach Aussage von Herrn Dorneck wird 2027 infolge einer leicht rückläufigen Menge nur einen leichter Umsatzzuwachs erwartet. Der Grund ist, dass sich zu diesem Zeitpunkt einige Produkte am Ende ihres Lebenszyklus befinden. Für 2028 ist dann eine umfassende Preiserhöhung geplant, was aufgrund des Wettbewerbsdrucks sinnvoll nur etwa alle drei Jahre möglich ist.

Überdies wollte Herr Werner wissen, warum die ewige Rente in der Planungsrechnung erst 2032 beginnt und nicht bereits 2029 oder 2030, wie dies nach seinem Verständnis auch möglich gewesen wäre. Wie Herr Dorneck erläuterte, musste aus steuerlichen Gründen eine Konvergenzphase von 2029 bis 2031 eingefügt werden, da Ende 2028 noch kein eingeschwungener Zustand erreicht ist. Die Voraussetzungen dafür werden erst 2032 erfüllt sein.

Ebenso bat Herr Werner um Aufklärung, warum im nachhaltigen Ergebnis eine EBIT-Marge von 3,87 Prozent angesetzt wird. Nach Angabe des Vorstands ergibt sich dieser Wert aus der Detailplanung und er wird als angemessen betrachtet. Es handelt sich um eine belastbare und realistische Größenordnung. Konkret werden für den Terminal Value ein Umsatz von rund 27 Mio. Euro, ein EBIT von 867 Tsd. Euro sowie ein Jahresergebnis von 670 Tsd. Euro erwartet.

Ferner thematisierte Herr Werner die ausgewählten Peergroup-Unternehmen, die seiner Meinung nach hinsichtlich Größe, Geschäftsmodell und regionaler Ausrichtung nicht wirklich mit Bad Brückenauer vergleichbar sind. Er wollte wissen, warum kein deutsches Unternehmen enthalten ist, das ebenfalls im Bereich Mineralwasser und Erfrischungsgetränke tätig ist, dafür aber große Brauereien wie Carlsberg und Heineken Brauereien, die völlig anders aufgestellt sind.

In seiner Antwort informierte Herr Dorneck, dass zwingend auf eine Peergroup zurückgegriffen werden musste, da für die Brückenauer-Aktie kein eigenständiger Betafaktor ermittelt werden konnte. Die ausgewählten Unternehmen sind alle in der Getränkeindustrie tätig. In ihrer Gesamtheit bilden sie das strukturelle Risiko nach Auffassung des Vorstands angemessen ab. In Deutschland sind nicht ausreichend geeignete Kandidaten verfügbar.

Weiterhin forderte Herr Werner die Offenlegung des Preises, zu dem die Siegsdorfer Petrusquelle im April 2023 veräußert worden ist. Hier bat Herr Dorneck um Verständnis, dass betreffend die Details dieser Transaktion eine Stillschweigevereinbarung gilt. Er merkte jedoch an, dass die aus diesem Verkauf potenziell resultierende Earn-Out-Komponente mit dem Maximalbetrag von 1 Mio. Euro im Gutachten berücksichtigt worden ist.

Zum Ende der Aussprache gab Herr Werner eine Reihe von Fragen als unbeantwortet zu Protokoll der Notarin.

Abstimmungen

Vor Eintritt in die Abstimmungen informierte Herr Karl über die aktuelle Präsenz. Auf der Hauptversammlung waren 345.262 Aktien vertreten. Bezogen auf das gesamte Grundkapital von 9.392.916 Euro, eingeteilt in 361.266 Aktien, und bei Berücksichtigung der 8.000 Anteile in Besitz der Gesellschaft errechnete sich daraus eine Präsenz von 97,73 Prozent.

Alle Beschlüsse wurden mit Zustimmungsquoten über 99 Prozent gefasst.

Im Einzelnen waren dies die Zahlung einer Dividende von 1,50 Euro (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Bestellung der Dr. Kleeberg & Partner GmbH zum Abschlussprüfer (TOP 5), die Wiederwahl von Dr. Daniel Tykal und Manfred Karl in den Aufsichtsrat (TOP 6) sowie die Übertragung der Aktien der übrigen Aktionäre auf die Hauptaktionärin (TOP 7).

Gegen 17:45 Uhr schloss der Vorsitzende die vermutlich letzte öffentliche Hauptversammlung der Gesellschaft. Zuvor hatten mehrere Aktionäre Widerspruch gegen die Beschlussfassungen zu Protokoll erklärt.

Fazit

Nicht ganz überraschend beschloss die diesjährige Hauptversammlung der Staatl. Mineralbrunnen AG Bad Brückenau die Zwangsabfindung der verbliebenen Minderheitsaktionäre. Schon vor einem Jahr, als offensichtlich wurde, dass die Familie von Finck mittlerweile 97 Prozent des Grundkapitals hält, konnte man spekulieren, dass ein solcher Schritt zeitnah anstehen könnte (*siehe [HV-Bericht 2025](#)*). Viele Aktionäre dürften allerdings geschockt gewesen sein, als sie gelesen haben, was als Barabfindung gezahlt werden soll.

Gerade einmal 46,00 Euro sollte es geben, nachdem im Gutachten lediglich ein Unternehmenswert von 45,86 Euro je Aktie ermittelt worden war. Letztlich werden nun, nachdem das Geschäft in den heißen Sommermonaten besser lief als erwartet, etwas bessere 47,00 Euro gezahlt. Auch das ist aber um Längen weniger als jeder Kurs, der in der gesamten Börsenhistorie der Gesellschaft und auch außerbörslich bei Valora jemals aufgerufen worden war. Sämtliche Streubesitzaktionäre schließen das Kapitel Staatl. Mineralbrunnen AG also mit Verlust ab, was der Reputation des Unternehmens durchaus schaden könnte.

So recht nachvollziehbar ist die knapp bemessene Abfindung auch nicht. Natürlich sind in der Branche, die von einem anhaltenden Preiswettbewerb gekennzeichnet ist, keine Gewinnsprünge zu erwarten. Bei nicht einmal 10.000 freien Aktien hätte man aber auch etwas großzügiger sein können. Im Übrigen dürften die zunehmend heißen Sommer entgegen der Unterstellung des Vorstands durchaus zu einer dauerhaft höheren Nachfrage nach Mineralwasser führen. Die Annahme, dass die Sommerhitze dieses Jahres eine Ausnahme gewesen sein soll, erscheint wenig realistisch.

Trotz aller Kritik werden die Aktien jetzt erst einmal zu 47,00 Euro ausgebucht werden. Sehr wahrscheinlich wird aber ein Spruchstellenverfahren eingeleitet werden, um im Nachgang noch eine Nachbesserung zu erreichen. Die Chancen dafür stehen nach Meinung des Verfassers nicht schlecht. Bis ein Ergebnis vorliegt, kann es einige Jahre dauern. Den Aktionären bleibt aber ohnehin nichts übrig, als abzuwarten. Auch der außerbörsliche Handel bei Valora (www.veh.de) wurde kurz nach der Hauptversammlung eingestellt.

Kontaktadresse

Staatl. Mineralbrunnen AG
Amand-von-Buseck-Straße 2
D-97769 Bad Brückenau

Tel.: +49 (0)97 41 / 803-0
Fax: +49 (0)97 41 / 803-130

Internet: www.badbrueckenauer.de
E-Mail: info@badbrueckenauer.de

Hinweis: Der Verfasser ist Aktionär der beschriebenen Gesellschaft.

Veröffentlichungsdatum: 22.09.2026 - 14:40

Redakteur: mwa