

GEGENANTRÄGE

zur ordentlichen Hauptversammlung der
Berentzen-Gruppe Aktiengesellschaft
am 7. Mai 2026 (virtuelle Hauptversammlung)

Eingereicht gem. § 126 Abs. 1 AktG – Frist: 22. April 2026, 24:00 Uhr (MESZ)

Sehr geehrte Aktionärinnen und Aktionäre,

als langjähriger Aktionär der Berentzen-Gruppe AG richte ich die nachfolgenden Gegenanträge zu den Tagesordnungspunkten 2, 3, 4 und 8 an Sie. Die Berentzen-Aktie notiert mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 0,70 deutlich unter ihrem bilanziellen Eigenkapital von 45,7 Mio. Euro. Der Konzernumsatz ist innerhalb von zwei Jahren von 185,6 Mio. Euro (2023) auf 162,9 Mio. Euro (2025) gefallen – ein Rückgang von 12,2 %. Das Konzern-EBIT sank von 10,6 Mio. Euro (2024) auf 8,5 Mio. Euro (2025). Die einzige Konzernstrategie mit quantifizierten Zielen – „Building BERENTZEN 2028“ – wurde nach nur 21 Monaten zurückgezogen. Die Eigenkapitalrendite beträgt 5,25 % und liegt damit unter den Eigenkapitalkosten. Die nachfolgenden Gegenanträge stützen sich auf veröffentlichte Unternehmenskennzahlen sowie auf anerkannte finanzwirtschaftliche und Corporate-Governance-Grundsätze. Ich lade alle Mitaktionäre ein, sich kritisch mit der Arbeit der Verwaltung auseinanderzusetzen und ihr Stimmrecht im Sinne einer langfristigen Wertschöpfung auszuüben.

B Gegenantrag B zu Top 2

Gegenantrag 1 – zu TOP 2: Ausschüttung des gesamten Free Cashflows

Antrag: Der Bilanzgewinn des Geschäftsjahres 2025 in Höhe von EUR 11.763.395,70 soll abweichend vom Vorschlag der Verwaltung wie folgt verwendet werden:

- a) Zahlung einer Dividende von EUR 0,54 je dividendenberechtigter Stammaktie (statt EUR 0,11). Unter Berücksichtigung der von der Gesellschaft gehaltenen 206.309 eigenen Aktien, die gemäß § 71b AktG nicht dividendenberechtigt sind, ergibt sich bei 9.393.691 dividendenberechtigten Aktien eine Gesamtausschüttung von EUR 5.072.593,14.
- b) Vortrag des verbleibenden Bilanzgewinns in Höhe von EUR 6.690.802,56 auf neue Rechnung.

Die vorgeschlagene Ausschüttung bewegt sich in einer Größenordnung des im Geschäftsjahr 2025 erzielten Free Cashflows von 5,1 Mio. Euro und lässt zugleich einen erheblichen Gewinnvortrag von rund 6,7 Mio. Euro bestehen. Aus Aktionärssicht erscheint die Ausschüttung daher bilanziell und liquiditätsseitig vertretbar.

Begründung:

1. Einbehaltung freier Mittel bei einer Eigenkapitalrendite unter den Eigenkapitalkosten ist aus Aktionärssicht regelmäßig nicht wertsteigernd.

Michael C. Jensen hat in seiner grundlegenden Arbeit „Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers“ (American Economic Review, 1986) gezeigt, dass die Konflikte zwischen Management und Aktionären über die Verwendung freier Mittel besonders schwerwiegend sind in Unternehmen, die mehr Cashflow erwirtschaften als sie profitabel investieren können. Die Berentzen-Gruppe befindet sich exakt in dieser Situation:

Die Eigenkapitalrendite beträgt lediglich 5,25 % und liegt damit unter den Eigenkapitalkosten. Der Free Cashflow 2025 beträgt 5,1 Mio. Euro, doch die Verwaltung schlägt vor, nur EUR 1.033.306,01 (20 %) auszuschütten – ohne dass aus Aktionärsicht hinreichend konkret dargelegt wurde, welche renditestarken Investitionen die Einbehaltung der übrigen Mittel rechtfertigen

2. Ein KBV unter 1 kann als Signal verstanden werden, dass der Kapitalmarkt die aktuelle Kapitalallokation und Ertragskraft des Unternehmens kritisch beurteilt.

Die Berentzen-Aktie notiert bei ca. 3,43 Euro. Das Eigenkapital beträgt 45,7 Mio. Euro, was bei 9.393.691 ausstehenden Aktien (nach Abzug eigener Aktien) einem Buchwert von 4,87 Euro je Aktie entspricht. Das resultierende KBV von 0,70 bedeutet rechnerisch: Jeder im Unternehmen gebundene Euro Eigenkapital wird vom Kapitalmarkt nur mit 70 Cent bewertet. Die Bewertungstheorie (vgl. Damodaran, NYU Stern, „Book Value Multiples“) zeigt, dass ein KBV unter 1 die Erwartung des Marktes reflektiert, dass die Eigenkapitalrendite dauerhaft unter den Eigenkapitalkosten liegt. In dieser Konstellation vernichtet jeder einbehaltene Euro rechnerisch ca. 30 Cent Aktionärswert.

3. Fehlendes Vertrauen in die Kapitalallokation des Managements.

Im Februar 2024 hat der Vorstand die Strategie „Building BERENTZEN 2028“ mit quantifizierten Zielen präsentiert: 235 Mio. Euro Umsatz, 28 Mio. Euro EBITDA, Verdopplung der Top-3-Markenumsätze. Diese Ziele bildeten die Grundlage für die Einbehaltung von Gewinnen und die Erhöhung der Marketing- und Vertriebsausgaben. Nach nur 21 Monaten wurde die Strategie zurückgezogen und durch „BERENTZEN EVOLVE 2030“ ersetzt – mit abgesenkten Zielen (>200 Mio. Euro statt 235 Mio. Euro), einem um zwei Jahre verlängerten Zeithorizont und ohne quantifizierte EBIT/EBITDA-Ziele. Die tatsächliche Entwicklung verlief in die entgegengesetzte Richtung: Der Umsatz fiel um 12,2 %, das EBIT um 19,8 %. Die einbehaltenen Mittel haben nachweislich nicht zu Wachstum geführt, sondern den Wertverfall begleitet. Solange der Vorstand nicht belegen kann, dass er einbehaltenes Kapital renditeträchtig investiert, ist das Geld bei den Aktionären besser aufgehoben als bei diesem Management.

4. Geringeres Kapital erzwingt effizienteren Kapitaleinsatz.

Eine vollständige Ausschüttung des Free Cashflows hätte einen disziplinierenden Effekt auf die Kapitalallokation des Managements. Wie Jensen (1986) gezeigt hat, reduziert die Rückführung freier Mittel an die Eigentümer die Agency-Kosten und zwingt das Management, künftige Investitionen am Kapitalmarkt zu rechtfertigen – statt intern über Mittel zu verfügen, deren Verwendung keiner externen Prüfung unterliegt. Der verbleibende Gewinnvortrag von 6,7 Mio. Euro bietet ausreichend Spielraum für operative Flexibilität.

Gegenantrag zu Top 3

Gegenantrag 2 – zu TOP 3: Verweigerung der Entlastung des Vorstands

Antrag: Den im Geschäftsjahr 2025 amtierenden Mitgliedern des Vorstands wird die Entlastung verweigert.

Begründung:

1. Strategisches Scheitern: Konzernstrategie nach 21 Monaten aufgeben.

Im Februar 2024 kommunizierte der Vorstand die Strategie „Building BERENTZEN 2028“ mit quantifizierten Zielen: 235 Mio. Euro Umsatz, 28 Mio. Euro EBITDA, 18 Mio. Euro EBIT bis

2028. Nur 21 Monate später, im November 2025, wurde diese zurückgezogen und durch „BERENTZEN EVOLVE 2030“ ersetzt – mit abgesenkten Zielen (>200 Mio. Euro bis 2030), einem um zwei Jahre verlängerten Zeithorizont und ohne quantifizierte EBITDA/EBIT-Prognosen. Das Umsatzziel wurde um 15 % gesenkt. Die finanzwissenschaftliche Forschung zur Kapitalallokation (vgl. Giroux, 2021, „Capital Allocation“, T. Rowe Price) zeigt konsistent, dass die Mehrheit börsennotierter Unternehmen Kapital suboptimal einsetzt. Die Aufgabe der einzigen quantifizierten Strategie nach 21 Monaten ist ein klares Eingeständnis gescheiterter Kapitalallokation.

2. Dramatischer Ergebnisverfall.

Das Konzern-EBIT ist von 10,6 Mio. Euro (2024) auf 8,5 Mio. Euro (2025) gefallen – ein Rückgang von 19,8 %. Im ersten Halbjahr 2025 brach das EBIT sogar um 37 % ein (von 5,1 auf 3,2 Mio. Euro). Das EBITDA sank von 19,3 Mio. Euro (2024) auf 17,1 Mio. Euro (2025). Die eigene Umsatzprognose 2025 (165–169 Mio. Euro) wurde verfehlt (Ist: 162,9 Mio. Euro). Die Prognose 2026 (7–9 Mio. Euro EBIT) lässt keine Trendwende erkennen – das untere Ende liegt nochmals 18 % unter dem bereits schwachen Vorjahreswert. Hinzu kommt der verlorene Markenrechtsstreit mit Paulaner um das Mio-Mio-Flaschendesign (LG München, August 2025), der Schadensersatzforderungen und ein erzwungenes Redesign einer der wenigen Wachstumsmarken nach sich zieht.

3. Massiver Vertrauensverlust am Kapitalmarkt.

Die Berentzen-Aktie hat in zehn Jahren 43,4 % ihres Wertes verloren. Das KBV von 0,70 signalisiert, dass der Kapitalmarkt dem Vorstand nicht zutraut, den bilanziellen Unternehmenswert zu realisieren – jeder Euro Eigenkapital wird nur noch mit 70 Cent bewertet. Bei einer Eigenkapitalrendite von 5,25 % erwirtschaftet das Management nicht einmal die Eigenkapitalkosten. Vor diesem Hintergrund erscheint eine Entlastung des Vorstands aus Aktionärssicht nicht angezeigt.

Gegenantrag zu Top 4

Gegenantrag 3 – zu TOP 4: Verweigerung der Entlastung des Aufsichtsrats

Antrag: Den im Geschäftsjahr 2025 amtierenden Mitgliedern des Aufsichtsrats wird die Entlastung verweigert.

Begründung:

1. Unzureichende strategische Kontrolle.

Der Aufsichtsrat hat die Strategie „Building BERENTZEN 2028“ mit Umsatzzielen von 235 Mio. Euro gebilligt, ohne deren Realisierbarkeit aus Aktionärssicht hinreichend belastbar zu plausibilisieren – insbesondere vor dem Hintergrund eines seit Jahren schrumpfenden deutschen Spirituosenmarkts. Die Aufgabe dieser Strategie nach nur 21 Monaten offenbart entweder ein Versagen der Aufsichtsfunktion bei der Zielvalidierung oder eine passive Hinnahme strategischer Kurswechsel ohne Konsequenzen. Die Nachfolgestrategie „BERENTZEN EVOLVE 2030“ enthält keine quantifizierten EBIT/EBITDA-Ziele mehr – der Aufsichtsrat hat damit zugelassen, dass der Vorstand sich jeder messbaren Ergebnisverantwortung entzieht.

2. Missachtung des Aktionärsvotums zum Vergütungssystem.

Das Vergütungssystem wurde am 23. Mai 2025 mit nur 31,11 % Zustimmung abgelehnt – 69 % der abstimmenden Aktionäre votierten dagegen. Die empirische Forschung zeigt, dass

bereits eine Ablehnungsquote von über 20 % als „significant dissent“ klassifiziert wird, der in der Mehrheit der Fälle eine Unternehmensreaktion auslöst (vgl. Fisch, 2017, Boston University Law Review). In 75–80 % der Fälle mit hohem Dissens reagieren Unternehmen mit substanziellen Vergütungsänderungen (Ferri & Maber, 2013, Journal of Financial Economics). Der Aufsichtsrat der Berentzen-Gruppe erklärt hingegen, er sehe „keinen materiellen Anpassungsbedarf“ – ein Vorgehen, das im direkten Widerspruch zur empirisch belegten Best Practice steht. Und ein Schlag ins Gesicht der Aktionäre ist.

3. Keine personellen Konsequenzen.

Trotz Strategiewechsel, schwächerer Ergebnisentwicklung und anhaltend schwacher Kapitalmarkt看wertung sind keine erkennbaren personellen Konsequenzen im Vorstand gezogen worden. Dies legt nahe, dass der Aufsichtsrat seine Überwachungsfunktion gemäß § 111 AktG nicht hinreichend ausübt.

Gegenantrag zu Top 8

Gegenantrag 4 – zu TOP 8: Erneute Ablehnung des Vergütungssystems

Antrag: Das vom Aufsichtsrat überprüfte Vergütungssystem für die Vorstandsmitglieder wird erneut nicht gebilligt.

Begründung:

1. 69% Ablehnung ohne hinreichende Reaktion - Governance-seitig problematisch.

Am 23. Mai 2025 haben 69 % der abstimmenden Aktionäre das Vergütungssystem abgelehnt. In der akademischen Literatur gilt bereits eine Ablehnungsquote von über 20 % als „significant dissent“, der in der großen Mehrheit der Fälle eine substanzielle Unternehmensreaktion auslöst (Fisch, 2017, BU Law Review; Ferri & Maber, 2013, JFE). Die Studie von Ferri und Maber dokumentiert, dass 75–80 % der Unternehmen mit hohem Abstimmungsdissens kontroverse Vergütungsbestandteile entfernen oder modifizieren – trotz des nicht-bindenden Charakters des Votums. Die bislang erkennbare Reaktion des Aufsichtsrats bleibt damit deutlich hinter dem zurück, was in der empirischen Governance-Forschung als marktübliche Reaktion auf ein derart deutliches Negativvotum beschrieben wird.

2. Fehlende Verknüpfung mit dem relativen Total Shareholder Return.

Das Vergütungssystem enthält weiterhin keine Verknüpfung mit dem Total Shareholder Return (TSR). Dies wiegt besonders schwer, weil die Berentzen-Aktie nicht nur absolut 43,4 % in zehn Jahren verloren hat, sondern auch relativ zur Marktentwicklung drastisch unterdurchschnittlich abgeschnitten hat. Die Berentzen-Aktie hat sich im langfristigen Vergleich deutlich schwächer entwickelt als breite Aktienmärkte und nach meinem Verständnis auch schwächer als relevante Vergleichsunternehmen. Ein Vergütungssystem, das die relative Wertentwicklung gegenüber Markt und Vergleichsgruppe nicht angemessen berücksichtigt, setzt aus Aktionärssicht unzureichende Anreize für nachhaltige Wertsteigerung

3. Strukturelle Mängel und konkrete Forderungen.

Es fehlen verbindliche Share Ownership Guidelines, die sicherstellen würden, dass der Vorstand wirtschaftlich an der Aktienkursentwicklung partizipiert. Aus Aktionärssicht sollten Clawback-Regelungen so ausgestaltet sein, dass bei gravierenden Zielverfehlungen oder einer frühzeitigen Aufgabe wesentlicher strategischer Zielsysteme eine Rückforderung

variabler Vergütung geprüft werden kann. Bei einem KBV von 0,70 ist ein Vergütungssystem, das auf vom Management selbst gesetzte und wiederholt verfehlt EBIT-Ziele abstellt, strukturell fehlkonstruiert. Wir fordern:

- TSR-Komponente: Mindestens 30 % der variablen Vergütung an den absoluten und relativen Total Shareholder Return koppeln
- Share Ownership Guidelines: Aufbau eines Aktienbestands im Wert von mindestens einem Jahresgrundgehalt innerhalb von drei Jahren
- Clawback-Klauseln: Rückforderungsrecht für variable Vergütung bei Verfehlung strategischer Meilensteine
- ROE-Schwelle: Keine variable Vergütung bei Eigenkapitalrendite unter 8 % (aktuell: 5,25 %)

Akademische Referenzen

Jensen, M. C. (1986): „Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers“, American Economic Review, Vol. 76, No. 2, S. 323–329.

Damodaran, A. (NYU Stern): „Book Value Multiples“, in: Investment Valuation, Kap. 19.

Giroux, D. (2021): „Capital Allocation: Principles, Strategies, and Processes for Creating Long-Term Shareholder Value“, McGraw-Hill.

Ertimur, Y., Ferri, F. & Muslu, V. (2011): „Shareholder Activism and CEO Pay“, Review of Financial Studies, Vol. 24, S. 535–592.

Ferri, F. & Maber, D. (2013): „Say on Pay Votes and CEO Compensation: Evidence from the UK“, Review of Finance, Vol. 17, S. 527–563.

Fisch, J. et al. (2017): „Is Say on Pay All About Pay? The Impact of Firm Performance“, Harvard Business Law Review, Vol. 8.

Kassel, den 12. April 2026

Mit freundlichen Grüßen

Maximilian Rehbein

M.A. HSG

Einreichung: Berentzen-Gruppe AG, Investor Relations, Ritterstraße 7, 49740 Haselünne | ir@berentzen.de | Frist: 22. April 2026, 24:00 Uhr (MESZ)