

HV-Bericht

Allerthal-Werke AG

WKN 503420 ISIN DE0005034201

am 25.06.2007 in Düsseldorf

*Vergleich mit Insolvenzverwalter der früheren Tochter
beseitigt letzte „Altlasten“*

Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2006
2. Verwendung des Bilanzgewinns
(Vorschlag: Ausschüttung von 0,35 EUR je Aktie,
Vortrag des Restbetrags auf neue Rechnung)
3. Entlastung des Vorstands
4. Entlastung des Aufsichtsrats
5. Aufhebung des bestehenden bedingten Kapitals,
Ermächtigung zur Ausgabe von Optionsscheinen auf Aktien ohne
Schuldverschreibung,
Schaffung eines neuen bedingten Kapitals und Satzungsänderung
6. Erhöhung der Vergütung der Mitglieder des Aufsichtsrats
und Satzungsänderung
7. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2007
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)
8. Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien
und zum Ausschluss des Bezugsrechts bei der Verwendung

HV-Bericht Allerthal-Werke AG

Wie bereits in den Vorjahren lud die Allerthal-Werke AG ihre Aktionäre auch zur 106. ordentlichen Hauptversammlung in den Industrie-Club in Düsseldorf ein. Dort versammelten sich am 25. Juni 2007 etwa 50 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, die der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Hanno Marquardt aufs Herzlichste begrüßte. Nach der Erledigung der üblichen einleitenden Formalien und Hinweise sowie der Mitteilung, dass Vorstandsmitglied Alfred Schneider im laufenden Jahr sein 10-jähriges Vorstandsjubiläum begeht, erteilte dieser den beiden Vorstandsmitgliedern Alfred Schneider und Dr. Georg Issels das Wort.

Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung der Teilnehmer blickte Herr Schneider zunächst zurück in die Unternehmenshistorie und führte aus, dass die Allerthal-Werke AG seit ihrer Gründung im Jahre 1899 erst elf Vorstände hatte und dass diese im Schnitt zehn Jahre lang für die Gesellschaft tätig waren. Im genannten Zeitraum ist das Unternehmen nach seiner Angabe mit lediglich sechs Aufsichtsratsvorsitzenden „ausgekommen“, die dieses Amt im Schnitt 17 Jahre lang bekleidet haben, so Herr Schneider weiter.

Vor der Erläuterung der Finanzkennzahlen für das Geschäftsjahr 2006 verwies Herr Schneider auf den auf Anregung von Aktionärsseite in den Geschäftsbericht aufgenommenen Ergebnisspiegel für die Geschäftsjahre 2002 bis 2006, welcher einen Überblick über die geschäftliche Entwicklung der jüngeren Vergangenheit des Unternehmens bietet.

Der im Geschäftsjahr 2006 zu verzeichnende Anstieg der Bilanzsumme auf 14,62 (Vj.: 8,92) Mio. EUR sowie die Ausweitung der Fremdkapitalinanspruchnahme auf 6,03 (3,33) Mio. EUR resultiert nach Aussage von Herrn Schneider dabei aus der Ausweitung des Geschäftsvolumens, wie nicht zuletzt auch die deutlich auf 14,31 (8,92) Mio. EUR ausgeweitete Position Finanzanlagen zeigt. Bei einem Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit in der Größenordnung von 2,52 (1,3) Mio. EUR hat die Allerthal-Werke AG einen Rekordjahresüberschuss in Höhe von 1,48 (1,3) Mio. EUR erzielt. Belastet wurde dieser Wert jedoch durch die Bildung einer Rückstellung für das Gerichtsverfahren mit dem Insolvenzverwalter der ehemaligen Tochtergesellschaft awg elastomer AG, der allerdings zwischenzeitlich auf dem Vergleichswege beigelegt worden ist. Bereinigt um Sondereffekte verbesserte sich das Ergebnis je Aktie nach DVFA von 1,19 EUR auf 2,26 EUR.

Positiv verlaufen ist nach Vorstandsauskunft auch der Start in das laufende Geschäftsjahr 2007. Hier konnten in den ersten fünf Monaten des Jahres bereits Gewinne aus veräußerten Wertpapieren in einer Größenordnung von 1,4 Mio. EUR realisiert werden. Der Anstieg der Bankverbindlichkeiten auf 10,9 Mio. EUR per 31. Mai 2007 geht laut Herrn Schneider auf die Ausweitung der Engagements bei Abfindungswerten aus, die Fremdmittel sind nach seiner Angabe zu fast 100 Prozent durch Sicherheitsaktien wie beispielsweise Vattenfall Europe oder HVB unterlegt.

Ebenfalls erfreulich hat sich der Aktienkurs seit der [vergangenen Hauptversammlung](#) entwickelt und ist von 12,50 EUR zum Zeitpunkt der letztjährigen Versammlung auf zwischenzeitlich über 19 EUR angestiegen. Bezogen auf den Jahresschlusskurs erhöhte sich der Wert von 13,80 EUR per Ende 2005 auf 14,50 EUR zum Jahresende 2006. Am Unternehmenserfolg des Jahres 2006 sollen die Aktionäre in Form einer um 0,10 EUR auf 0,35 EUR erhöhten Dividende beteiligt werden.

Im zweiten Teil seiner Ausführungen gab Herr Schneider noch weitere Informationen zur Gewinn- und Verlustrechnung sowie der Bilanz des Unternehmens. In die Position sonstige betriebliche Erträge in einer Größenordnung von 3,99 (2,16) Mio. EUR ist demnach unter anderem der Saldo aus Wertpapierverkäufen (10,76 Mio. EUR) abzüglich der Einstandskosten (7,31 Mio. EUR) eingeflossen wie auch im Berichtsjahr vereinnahmte Beratungserlöse in einer Größenordnung von 0,363 Mio. EUR. Die fünf größten Kursgewinnpositionen des Jahres 2006 resultieren nach Angabe von Herrn Schneider aus AXA-Konzern Stämme mit 1,515 Mio. EUR, DIC Asset mit 0,761 Mio. EUR, Strabag AG mit 0,456 Mio. EUR, Scherzer & Co. AG mit 0,195 Mio. EUR sowie AXA-Konzern Vorzüge mit 0,125 Mio. EUR.

Von den Abschreibungen auf Wertpapiere in Höhe von 184 TEUR entfallen 63 TEUR auf die Position RINOL AG, in der Position sonstige betriebliche Aufwendungen von 614 TEUR sind realisierte Wertpapierverluste von 203 TEUR sowie ein Verlust in der Größenordnung von 152 TEUR aus der Andienung der Schering-

Aktien in den Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag enthalten. Die Position Abschreibung Anlagevermögen in Höhe von 271 TEUR wird nach Angabe von Herrn Schneider von außerordentlichen Abschreibungen auf das Fabrikgebäude sowie den Grund und Boden in Grasleben in einer Gesamthöhe von 254 TEUR dominiert. Der Zinsaufwand belief sich im Berichtsjahr auf 244 TEUR.

Das Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit konnte von 1,30 auf 2,52 Mio. EUR nahezu verdoppelt werden, und wie bereits auf der letztjährigen Hauptversammlung angekündigt sind im Geschäftsjahr außerordentliche Aufwendungen in Höhe von 1 Mio. EUR für die Erhöhung der Prozesskostenrückstellung für das Verfahren mit dem Insolvenzverwalter der awg elastomer AG erforderlich geworden. Diese Rückstellung dotiert zum Bilanzstichtag mit 1,2 Mio. EUR, so Herr Schneider weiter.

In der Bilanz konnte das Eigenkapital auf 6,32 Mio. EUR erhöht werden, was einer Zunahme im Jahresvergleich um rund 1,2 Mio. EUR entspricht, die Eigenkapitalquote beläuft sich auf 43,24 Prozent. Durch die Ausweitung des Geschäftsvolumens stieg das Volumen der Wertpapiere des Anlagevermögens um 5,5 auf 13,7 Mio. EUR, die fünf größten Positionen nach Kurswert waren zum Bilanzstichtag AMB Generali, HVB Group und Scherzer & Co mit jeweils knapp unter 2 Mio. EUR sowie Maschinenfabrik Esterer und DBV Winterthur mit jeweils knapp über 1 Mio. EUR. In der Position Anteile an verbundenen Unternehmen sind die Aktien der Rheiner Moden verbucht, die mit 0,572 Mio. EUR in den Büchern stehen, der Kurswert belief sich per Ende 2006 auf 5,4 Mio. EUR. Grundstücke und Gebäude in der AG werden per Bilanzstichtag nach der vorgenommenen Abschreibung mit Null bewertet, zudem wurden diese auf die Allerthal Wohnungsbau GmbH übertragen.

Die Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG erzielte im Geschäftsjahr 2005/2006 einen Jahresüberschuss von 775 TEUR, im ersten Halbjahr des laufenden Jahres 2006/2007, das am 31. Januar 2007 endete, konnte ein EBT in Höhe von 233 TEUR erwirtschaftet werden, so Herr Schneider weiter. Das Andienungsvolumen belief sich dort per 31. Januar 2007 auf 14,4 Mio. EUR. Im dritten Quartal des Geschäftsjahres 2006/2007 konnte die Rheiner Moden eine Kapitalerhöhung um 20.000 Aktien zum Ausgabebetrag von 32,50 EUR platzieren. Dies ist nach Vorstandsauskunft die erste Kapitalmaßnahme über die Börse seit dem Börsengang der Gesellschaft im Jahre 1992. Ferner hat Allerthal parallel hierzu 20.000 Aktien ebenfalls zu einem Kurs von 32,50 EUR veräußert und daraus einen Gewinn von 585 TEUR realisiert. Nach Angabe von Herrn Schneider beträgt die Beteiligungshöhe bei Rheiner Moden aktuell knapp 63 Prozent.

Als weiteren wichtigen Vorgang im Geschäftsjahr 2006 nannte der Vorstand die Durchführung einer Betriebsprüfung in Bezug auf die Körperschafts-, Gewerbe- und Umsatzsteuer für den Zeitraum 2001 bis 2005. Mit der Erteilung endgültiger Steuerbescheide ist in Kürze zu rechnen. Besonders positiv ist nach Einschätzung von Herrn Schneider zu werten, dass die Behandlung der Wertpapierbuchungen und -erträge im Ergebnis ohne Beanstandung geblieben ist.

In den ersten fünf Monaten des laufenden Geschäftsjahres konnten den weiteren Angaben zufolge bereits 1,4 Mio. EUR aus Kursgewinnen realisiert werden, die stichtagsbedingte AfA beläuft sich auf 70 TEUR, zudem konnten 328 TEUR aus Beratungsleistungen und sonstigen Erträgen vereinnahmt werden. Daraus ergibt sich ein EBIT für die ersten fünf Monate von 1,58 Mio. EUR, unter Berücksichtigung des Zinsaufwandes von rund 0,177 Mio. EUR errechnet sich daraus ein EBT per Ende Mai von 1,407 Mio. EUR.

Vorstandsmitglied Dr. Georg Issels gab dann im Rahmen seiner Ausführungen einen kurzen Überblick über die zehn größten Beteiligungen des Unternehmens per Juni 2007 sowie eine Einschätzung zur weiteren Entwicklung der Kapitalmärkte. Die größten Positionen sind derzeit Rheiner Moden AG, Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG (HVB), AMB Generali Holding AG, Scherzer & Co. AG, Bayer Schering Pharma AG, Allianz Leben AG, Maschinenfabrik Esterer AG, Biotest AG, DBV Winterthur Holding AG sowie Vattenfall Europe AG. Dabei handelt es sich bei HVB, Bayer Schering Pharma und Vattenfall Europe um Beteiligungen mit angekündigten oder beschlossenen Strukturmaßnahmen, bei AMB Generali, Allianz Leben und DBV Winterthur sind solche nach Aussage von Dr. Issels mittelfristig zu erwarten. Unternehmen mit Geschäftsmodellen im Abfindungsbereich sind dabei die Rheiner Moden AG sowie Scherzer & Co. AG, in Sondersituationen befinden sich die Maschinenfabrik Esterer AG sowie die Biotest AG. Bezogen auf das Gesamtportfolio von Allerthal entfielen per Ende Mai 2007 rund 67 Prozent auf diese zehn größten Positionen.

Mit Blick auf die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte und hier insbesondere der Mergers&Acquisitions (M&A)-Aktivitäten führte Dr. Issels aus, dass 2006 ein Rekordjahr bei Unternehmensübernahmen und -käufen war. Das Volumen (Bieter und Ziele inklusive Verbindlichkeiten) mit deutscher Beteiligung erreichte eine Größenordnung von 250 (144) Mrd. EUR. Das Volumen von M&A-Aktivitäten mit Private Equity-Beteiligung

teilung belief sich in 2006 in Europa auf 178 Mrd. EUR, die Mittelzuflüsse in Private Equity-Fonds bewegten sich mit weltweit 400 Mrd. US-Dollar weiterhin auf Rekordniveau.

Trotz dieser sehr dynamischen Entwicklung nehmen die Risiken in diesem Bereich nach Einschätzung von Dr. Issels zu. So hat sich beispielsweise der Eigenkapitalanteil bei Private Equity von 34 Prozent in 2001 auf zuletzt nur noch 29 Prozent vermindert bei gleichzeitig wieder steigenden Zinsen und einer Verteuerung der Refinanzierung über den Kapitalmarkt. Neben dem verstärkten Fremdmiteleinsatz wird die Spekulation in diesem Sektor durch Carry-Trades in Währungen wie dem Japanischen Yen oder dem Schweizer Franken zusätzlich angeheizt, was zu einem Anstieg der Asset-Preise, gestiegenen Multiples und einer „Blasenbildung“ führt.

Neben Risiken von der Zinsseite oder einer wieder abkühlenden Konjunktur in wichtigen Märkten wie den USA sind zuletzt auch die Transaktionsrisiken selbst deutlich gestiegen, wie die an den Preisvorstellungen der Hedge Fonds gescheiterte Techem-Übernahme oder das Scheitern des Squeeze-outs bei der Allianz Leben an der 95-Prozent-Marke oder die jüngst ebenfalls an der 75-Prozent-Marke gescheiterte Übernahme der Softwarefirma IBS AG durch den Siemens-Konzern belegen. Vor diesem Hintergrund ist es laut Dr. Issels nötig, beim Eingehen neuer Projekte eine noch stärkere Besonnenheit an den Tag zu legen, wobei die Vermögenssicherung klar vor der Risikonahme steht. Aber auch in bewegten Börsenphasen sieht der Vorstand die Allerthal-Werke AG gut positioniert, Erträge für die Anteilseigner zu generieren.

Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Marcus Sühling, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zu Wort und begrüßte wie auch weitere Redner nach ihm den im April 2007 geschlossenen Vergleich mit dem Insolvenzverwalter der früheren Tochtergesellschaft awg elastomer AG, nachdem im vergangenen Jahr das Verfahren in der ersten Instanz mit einem Urteil zu Lasten der Allerthal-Werke AG ausgegangen war. Wie Herr Schneider auf die Frage nach weiteren Details zu dem gefundenen Vergleich ausführte, haben Vorstand und Aufsichtsrat dem angesprochenen Vergleich zugestimmt vor dem Hintergrund, dass die Allerthal-Werke AG erstinstanzlich zur Zahlung von 2,3 Mio. EUR bis zum 28. März 2007 verurteilt wurde, dem Zeitpunkt, an welchem über einen möglichen Vergleich gesprochen wurde. Bis dahin waren weitere 0,7 Mio. EUR an Zinsen aufgelaufen, so dass sich das Gesamtrisiko für die Gesellschaft auf 3 Mio. EUR belief. Mit der gefundenen Lösung sind nach Einschätzung von Herrn Schneider „alle Seiten gut bedient“, zumal damit alle Streitigkeiten erledigt sind, auch der von den Allerthal-Werken gegen den Insolvenzverwalter geführte Aktivprozess wegen seit dem Jahre 2002 nicht gezahlter Mieten.

Wenngleich Herr Schneider sich nach eigenem Bekunden „noch nicht mit der gefundenen Lösung hat anfreunden können“, wurde im vorliegenden Fall eine reine Portfolioentscheidung getroffen, da die Kosten für die zweite Instanz sowie vom zuständigen Richter in Aussicht gestellte Gutachten zusätzlich angefallen wären und möglicherweise auch noch der Gang in die dritte Instanz erforderlich geworden wäre. Allein die zusätzlichen Risiken in einer Größenordnung von 200 TEUR pro Jahr nur aus den Zinsen belegen nach seiner Einschätzung, dass hier eine vernünftige Lösung gefunden werden konnte.

Auf ergänzende Nachfrage führte Herr Schneider noch aus, dass auch die in der ersten Instanz für das Unternehmen tätige Anwaltskanzlei Görg zum Abschluss des vorliegenden Vergleiches „gedrängt“ hat. Auf entsprechende weitere Nachfrage teilte die Unternehmensleitung mit, dass sich im Rahmen des Vergleichs beide Parteien darauf geeinigt haben, dass die eigenen Kosten jeweils selbst getragen werden. Derzeit liegt noch keine Abschlussrechnung vor, Herr Schneider rechnet jedoch für die Allerthal-Werke mit einer Größenordnung von rund 100 TEUR.

Ferner erkundigte sich Herr Sühling nach dem aktuellen Stand beim Immobilienbesitz des Unternehmens in Grasleben und möglichen daraus resultierenden Risiken. Ebenfalls interessierten den Aktionärsschützer nähere Details zum Verkauf der Liegenschaft zu einem Preis von 50 TEUR innerhalb des Konzerns. Nach Angabe von Herrn Schneider wurde ein entsprechendes Umweltgutachten zu möglichen Bodenbelastungen angefertigt, wobei die Kernaussage desselben darin besteht dass aktuell „keine Gefahr im Verzuge“ ist, andererseits würde er „es aber auch nicht essen wollen“.

Zum Grundstück teilte der Vorstand mit, dass dieses angesichts der direkten Grenzlage zum Land Sachsen-Anhalt und den dort deutlich günstigeren öffentlichen Förderungsmöglichkeiten nur sehr schwer zu vermarkten ist. Die Höhe des Verkaufspreises wurde auf 50 TEUR festgelegt, um die Gemeinde nicht mit dem

dieser zustehenden Vorkaufsrecht zum Zuge kommen zu lassen. Der Wert bewegt sich vor dem Hintergrund der beschriebenen Lage im Bereich von null Euro, wenn hier der Bodenrichtwert abzüglich etwaiger Abbruchkosten in Ansatz gebracht wird. Die Tochtergesellschaft Allerthal-Wohnungsbaugesellschaft mbH befindet sich laut Herrn Schneider im Besitz von sechs Mehrfamilienhäusern in direkter Nachbarschaft zum ehemaligen Werksgelände sowie einem Zweifamilienhaus im Ort. Die Vermietungssituation der Objekte ist sehr gut, um diesen Zustand jedoch dauerhaft aufrecht erhalten zu können, ist hier eine aktive Bewirtschaftung und ein „hartes am Wind Segeln“ zwingend nötig, so Herr Schneider weiter.

Als sehr pfiffig und begrüßenswert wertete der Aktionärsschützer die unter anderem von der Allerthal-Werke AG betriebene Ergänzung der Tagesordnung für die Hauptversammlung der Bayrischen Hypo- und Vereinsbank am 26. und gegebenenfalls 27. Juni 2007, auf welcher auch über den Ausschluss der Minderheitsaktionäre (Squeeze-out) beschlossen werden soll. Hier interessierte sich Herr Sühling insbesondere dafür, wie man die nötige Mehrheit für die beantragte Sonderprüfung sowie die Bestellung des besonderen Vertreters organisieren will. In seiner Antwort verwies Dr. Issels auf den im vergangenen Jahr beschlossenen Verkauf der Beteiligung an der BA-CA von der HVB Group an die Großaktionärin Unicredit. Gegen die Beschlüsse der außerordentlichen Hauptversammlung im vergangenen Oktober wurden eine Vielzahl von Anfechtungsklagen eingereicht, unter anderem auch von der Allerthal-Werke.

Besonders problematisch ist nach Einschätzung von Dr. Issels der Umstand, dass seinerzeit keine anderen Verkaufsalternativen als an die Großaktionärin geprüft wurden, was sich auch beim erzielten Veräußerungserlös deutlich zu Lasten der freien Aktionäre niedergeschlagen hat. Insbesondere der Umstand, dass inzwischen zum Verkauf stehende Teilbereiche entgegen der seinerzeitigen Verfahrensweise über den Markt verwertet werden, untermauert die Vermutung, dass hier bewusst ein zu niedriger Veräußerungserlös seitens der Mehrheitsaktionärin in Kauf genommen wurde, so dass dieser Umstand nach Vorstandseinschätzung dringend durch einen Sonderprüfer geprüft werden sollte und etwaige Ersatzansprüche durch einen besonderen Vertreter ermittelt und verfolgt werden sollten.

Die Allerthal-Werke AG ist bei der HVB bereits seit längerem positioniert, und der Vorstand sieht in diesem Engagement noch weiteres Potenzial. Eine Einschätzung zum wahren Wert ist laut Dr. Issels jedoch naturgemäß nur schwer abzugeben, er verwies jedoch auf den ersten Gerichtstermin zu den Anfechtungsklagen gegen den Verkauf der Anteile an der BA-CA im vergangenen Jahr und auf die dort vom Richter zum Ausdruck gebrachten Einschätzung, dass die Bewertung um mehrere Milliarden Euro zu niedrig ausgefallen ist und dass es für die Beklagte, also die HVB Group, in diesem Zusammenhang nicht gut aussieht.

Mit Blick auf die verschiedenen in der Friesenstraße ansässigen Beteiligungs-AGs wollte Herr Sühling wissen, wie sichergestellt wird, dass es hier nicht zu einem Handel bzw. Erwerb von Anteilen der anderen Gesellschaften kommt. Nach Aussage von Herrn Schneider wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr keine Anteile von anderen in der Friesenstraße angesiedelten Beteiligungs-AGs erworben, und dies sei auch künftig nicht beabsichtigt. Hinsichtlich der weiter abgesunkenen Beteiligungsquote an der Scherzer & Co. Aktiengesellschaft erklärte Herr Schneider, dass die Aufkapitalisierung und Neuausrichtung des damaligen Mantels als Beteiligungs-AG die beste Variante darstellte und dass von Beginn an klar war und auch so kommuniziert wurde, dass sich im Rahmen der Aufkapitalisierung des Unternehmens der von Allerthal gehaltene Anteil vermindern wird.

Auf die Frage, inwieweit die Gesellschaft auch in Aktien der freenet.de AG investiert ist, antwortete Dr. Issels, dass hier kein Bestand mehr gehalten wird, vielmehr wurde die vor einiger Zeit veröffentlichte Gewinnwarnung zum Ausstieg genutzt. Angesichts des Wechsels des Großaktionärs und der eher verhaltenen Ausichten sieht Dr. Issels dieses Papier im Bereich von 24 bis 25 EUR als „wohl angemessen“ bewertet an.

Rechtsanwalt Thomas Hechtfisher, Geschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW), freute sich darüber, nunmehr die zweite Hauptversammlung der „Friesenstraßen AG“ im laufenden Jahr nach der im Mai abgehaltenen Versammlung der Scherzer & Co. AG besuchen zu dürfen (siehe hierzu auch den [HV-Bericht 2007](#) von GSC Research). Die Anhebung der Dividende um 0,10 EUR auf 0,35 EUR begrüßte der Aktionärsschützer und mutmaßte, dass es sich dabei wohl um den Jubiläumsbonus für das 10-jährige Vorstandsjubiläum handelt.

Mit Blick auf den erzielten Vergleich in der gerichtlichen Auseinandersetzung mit dem Insolvenzverwalter der awg elastomer AG hielt Herr Hechtfisher auch die Höhe für durchaus angemessen, appellierte jedoch an die Verwaltung, auch in den kommenden Jahren weitere Dividendenerhöhungen ins Auge zu fassen. Herr Schneider erklärte hierzu, dass die Dividendenhöhe zwar vom Vorstand vorgeschlagen wird, dass

jedoch letztlich die maßgeblichen Anteilseigner deren Höhe festlegen. Mit anderen Worten, selbst wenn der Vorstand einen Betrag von 1 EUR je Aktie vorgeschlagen hätte und 0,35 EUR „draufstehen sollten“, dann ist es so ja ausweislich der Tagesordnung auch gekommen, so der Vorstand weiter.

Angesprochen auf die beiden Positionen STRABAG und Biotest AG antwortete der Vorstand, dass rückblickend betrachtet die STRABAG-Aktien zu früh verkauft worden sind, jedoch habe man mit Kursen von unter 20 EUR einen sehr guten Einstiegskurs gehabt und einen schönen Gewinn realisieren können. Mit Blick auf die Biotest-Aktie und das von Herrn Hechtfischer zitierte Vorjahreskursziel von 48 EUR bestätigte Herr Schneider seine positive Einschätzung dieser Aktie und bezeichnete den genannten Wert als Mindestkursziel. Er hätte jedoch gedacht, so räumte er ein, dass diese Größenordnung längst erreicht worden ist, immerhin notierte die Aktie zwischenzeitlich schon deutlich über 40 EUR.

Etwas erklärungsbedürftig erschien dem DSW-Vertreter der Umstand, dass Allerthal von ihr gehaltene Aktien der Bayer Schering Pharma AG (frühere Schering AG) bereits in den Gewinnabführungs- und Beherrschungsvertrag eingereicht hat, obwohl dort bereits frühzeitig auch die Squeeze-out-Absicht durch den Mehrheitsaktionär Bayer AG angekündigt worden ist. Vorstandsmitglied Alfred Schneider führte hierzu aus, dass Allerthal mit zu den Ersten gehörte, welche am ersten möglichen Tag, einem Freitag, ihre Anteile dem Großaktionär angedient haben. Am darauffolgenden Montag wurde dann per Ad-hoc-Meldung der Squeeze-out zu einem Kurs von 98,98 EUR angekündigt. Wenngleich diese Entwicklung im ersten Moment sehr ärgerlich war, hält der Vorstand die gewählte Vorgehensweise im Rückblick für richtig. Mit Blick auf das Ergebnis des Spruchstellenverfahrens zum Unternehmensvertrag stellt die Höhe der Barabfindung im Squeeze-out die Minimumnachzahlung dar, so der Vorstand weiter.

Nähere Erläuterungen erbat der Aktionärsschützer auch im Zusammenhang mit der von über 80 auf jetzt rund 62 Prozent abgesenkten Beteiligung an der Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG. Herr Schneider wertete die aktuelle Beteiligungsquote von 62 Prozent als komfortable Situation für die Allerthal-Werke AG, welche dort weiterhin das Sagen hat. Der Verkauf von 20.000 Aktien im Kontext mit einer zeitgleich durchgeführten Kapitalerhöhung um 20.000 Aktien zu einem Bezugskurs von 32,50 EUR unter Ausschluss des gesetzlichen Bezugsrechts der Altaktionäre stellt laut Herrn Schneider den ersten Verkauf von Aktien seitens der Allerthal-Werke AG seit dem Einstieg bei der Rheiner Moden AG Ende der 90er Jahre dar.

Befragt nach den Erwartungen des Vorstands in Bezug auf das Engagement bei der independent capital AG, bei welcher man neben einem Aufsichtsrat (*Anm. d. Verfassers: gemeint ist hier der Allerthal-Werke Aufsichtsratschef Dr. Marquardt*) auch gleich den Abschlussprüfer Formhals Revision- und Treuhand-GmbH stellt, antwortete Dr. Issels, dass es sich beim Aufsichtsratsmandat von Dr. Marquardt um ein persönliches Mandat handelt, welches nicht in einem Zusammenhang mit Allerthal zu sehen ist. Gleiches gilt nach seiner Angabe auch für die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, welche hier wohl von ihrer Stellung als spezialisierter Prüfer im Bereich von Beteiligungs-Aktiengesellschaften profitiert.

An der independent capital AG, welche sich gegenwärtig in der Neuausrichtung befindet und auch eine Kapitalerhöhung durchführt, ist die Allerthal mit einigen Prozenten beteiligt. Angesichts der frühen Phase der Unternehmensentwicklung ist dieses Engagement laut Vorstand jedoch sowohl mit erheblichen Chancen als auch Risiken verbunden, in der Konstellation mit einem persönlich bekannten und hoch geschätzten Aufsichtsrat sowie dem vorhandenen Wirtschaftsprüfer fühlt sich die Verwaltung mit diesem Engagement dennoch vergleichsweise wohl.

Im Zusammenhang mit der im Berichtsjahr deutlich ausgeweiteten Inanspruchnahme von Fremdmitteln - der Aktionärsschützer nannte diesbezüglich den Wert von 10,9 Mio. EUR - erkundigte sich Herr Hechtfischer nach der zu erwartenden Zinsbelastung im Gesamtjahr sowie der vorhandenen Strukturierung der Fremdmittel und Zinssätze. Wie Herr Schneider in seiner Antwort ausführte, kann der Zinsaufwand in Höhe von 177 TEUR in den ersten fünf Monaten des laufenden Geschäftsjahres nicht 1:1 auf das Gesamtjahr hochgerechnet werden, da im ersten Halbjahr im Regelfall deutlich mehr Dividenden vereinnahmt werden, als dies im zweiten Halbjahr der Fall ist, so dass im weiteren Jahresverlauf hier mit einer eher höheren Belastung zu rechnen ist.

Vom genannten Gesamtvolumen sind den weiteren Angaben zufolge insgesamt 3 Mio. EUR über einen Zeitraum von drei Jahren festgeschrieben, die Konditionen bewegen sich zwischen 4,9 und 5,3 Prozent. Die genannten Kredite verteilen sich auf drei Banken, welche jeweils einen Betrag von 1 Mio. EUR zur Verfügung gestellt haben. Die restlichen Mittel werden jeweils mit kurzen Laufzeiten zwischen einem Monat und sechs Monaten in Anspruch genommen und entsprechend verlängert.

In Erwidern der im weiteren Debattenverlauf von Rednern geübten Kritik an der deutlichen Ausweitung der Inanspruchnahme von Fremdmitteln antwortete Herr Schneider, dass es klarer Bestandteil des Geschäftsmodells ist, bei Abfindungswerten zur Erhöhung des Investitionsvolumens auch gezielt Fremdmittel in Anspruch zu nehmen, um das Volumen entsprechend auszuweiten. Gemäß Vorstand sind „Abfindungswerte“ solche Papiere, bei denen entweder bereits ein Unternehmensvertrag besteht oder aber ein solcher oder auch ein Squeeze-out beschlossen werden sollen und die entsprechende Hauptversammlungseinladung bereits publiziert ist. Bei der Auswahl der Zielunternehmen legt der Vorstand nach eigenen Angaben jedoch besonderen Wert auf die Solvenz des herrschenden Aktionärs, welche beispielsweise in den Fällen Schering oder auch HVB keinen Anlass zu Zweifeln bietet.

Angesprochen auf die „Lospositionen“ Wohnbau Schwarzwald AG sowie C. Grossmann Eisen und Stahl antwortete Herr Schneider, dass sich hier keine weiteren Entwicklungen ergeben haben und das hier einmal abgewartet wird, ob aus den beiden Gesellschaften eventuell noch einmal etwas wird.

Ferner erkundigte sich der Aktionärsprecher nach Möglichkeiten zur Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegenüber dem ehemaligen Nutzer der Betriebsimmobilie in Grasleben für die beim Auszug hinterlassenen Vandalismusschäden. Nach Aussage von Herrn Schneider wurde diese Fragestellung bereits geprüft, eine Durchsetzung der Ansprüche dürfte angesichts der in einem solchen Fall schwierigen Beweislage jedoch nicht einfach werden. Zudem gab der Vorstand zu bedenken, dass es sich bei dem Schuldner, der Auffanggesellschaft, nicht gerade um ein finanziell besonders gut gestelltes Gegenüber handelt, so dass selbst im Erfolgsfall die Vereinnahmung gerichtlich zugesprochener Zahlungen schwierig bis unmöglich sein könnte und sich daher der Aufwand wohl nicht lohnt.

Befragt nach aktuellen Einschätzungen zur Entwicklung bei den Portfoliounternehmen Maschinenfabrik Esterer AG und ERGO AG antwortete der Vorstand, dass Allerthal bei Esterer mit einem Anteil von 8,13 Prozent zu den größten Anteilseignern zählt, auf die Angabe eines konkreten Kursziels wollte Herr Schneider jedoch verzichten, stellte allerdings fest, dass ein höherer Börsenkurs natürlich schön und auch gerechtfertigt wäre. Mit Blick auf die ERGO bekräftigte Dr. Issels die Einschätzung des Vorstands, dass hier auf Sicht wohl mit einer Abfindung der freien Aktionäre zu rechnen ist, entsprechende Hinweise ergeben sich aus den Unterlagen zum Squeeze-out bei der HVB.

Abschließend bat der DSW-Sprecher den Vorstand noch um eine Konkretisierung des Ausblicks für das laufende Geschäftsjahr. Herr Schneider erklärte hierauf, dass der Vorstand für 2007 schon ein „ordentliches Ergebnis“ erwartet, dass er jedoch nicht wagt zu prognostizieren, dass es mehr wird als im Geschäftsjahr 2006. Die Prognose wird nach seiner Angabe nicht zuletzt dadurch erschwert, dass nicht absehbar ist, wann bei den im Portfolio gehaltenen Squeeze-out-Werten letztlich die Ausbuchung gegen Gewährung der Barabfindung und damit auch die Realisierung etwaiger Buchgewinne bei der Allerthal-Werke AG erfolgt.

Aktionär Bernd John wertete den vorliegenden Dividendenvorschlag trotz der Belastungen infolge des geschlossenen Vergleichs als zu gering und erinnerte in diesem Zusammenhang an seinen Vorschlag aus dem Vorjahr, seinerzeit auf die Zahlung der Dividende von 0,25 EUR zu verzichten und stattdessen für das Geschäftsjahr 2006 eine Ausschüttung von 0,50 EUR zu gewähren. Auf die vom Aktionär gestellten Fragen zu der geplanten Ausgabe der Optionsscheine antwortete der Vorstand, dass es sich dabei zunächst einmal um einen Vorratsbeschluss handelt und aktuell keine Ausnutzung dieser Ermächtigung vorgesehen ist. Ein Zusammenhang zwischen dem in der Ermächtigung genannten Basispreis für die Optionsscheine und dem NAV-Wert je Aktie besteht nach Verwaltungsangabe nicht. Dr. Issels wies ergänzend darauf hin, dass zum Zeitpunkt der Tagesordnungserstellung der Kurs der Aktie Allerthal-Werke bei 14 bis 15 EUR stand.

Ferner erkundigte sich Herr John noch nach den Hintergründen für die Bestellung von Tillmann Paas zum Geschäftsführer der Allerthal-Wohnungsbau GmbH. Nach Vorstandsangabe handelt es sich dabei um den Bruder von Veit Paas, der über eine langjährige Expertise im Immobilienbereich und auch über umfangreiche Erfahrungen in der Revitalisierung von alten Industriebauten verfügt. Als Beispiel wurde von Verwaltungsseite die von Tillmann Paas umgesetzte Revitalisierung einer alten Tuchfabrik genannt. Auf die ergänzende Frage zu den vereinbarten Konditionen für die Geschäftsführungstätigkeit wurde mitgeteilt, dass als Honorar für den Geschäftsführer eine Vergütung in Höhe des hälftigen Jahresergebnisses der Allerthal Wohnungsbau GmbH vereinbart worden ist.

Aktionär Völler zeigte sich etwas besorgt über die deutliche Ausweitung der Fremdmittel und erklärte, dass er angesichts der beim Vorstand zweifelsohne vorhandenen guten Investitionsideen bereit wäre, eine größere Barkapitalerhöhung mitzugehen, um damit das Fremdkapitalvolumen abzusenken. Herr Schneider erklärte

hierzu, dass die Ausweitung der Inanspruchnahme von Fremdmitteln im direkten Zusammenhang mit der Aufstockung der Beteiligungen bei Squeeze-out-Werten steht und insoweit die Ausnutzung von Krediten integraler Bestandteil des Geschäftsmodells der Allerthal-Werke AG ist.

Auf die Frage nach dem aktuellen Bilanzansatz der Beteiligung an der Rheiner Moden antwortete Herr Schneider, dass die Aktien in der Vergangenheit zu einem sehr günstigen Kurs erworben wurden, der Durchschnittskurs wurde von ihm mit rund 2 EUR je Aktie angegeben. Der Kurswert der gehaltenen Aktien dieser Gesellschaft belief sich zum Bilanzstichtag 2006 auf 5,4 Mio. EUR.

Aktionär Schweimanns erkundigte sich dann nach den Gründen für die teilweise Trennung von den gehaltenen GFKL-Aktien. Wie Dr. Issels diesbezüglich ausführte, wurden ursprünglich Aktien der ABIT AG gehalten, welche im Rahmen der Verschmelzung des Unternehmens auf die nicht an der Börse notierte GFKL AG in GFKL-Aktien umgetauscht wurden. In diesem Zusammenhang wurde für den überwiegenden Teil des gehaltenen Bestands das Angebot der GFKL angenommen, und die Aktien wurden gegen eine Barabfindung veräußert, um auf diese Weise von einer möglichen Nachbesserung im Wege eines Spruchstellenverfahrens profitieren zu können. Bereits seit einiger Zeit strebt die GFKL, an welcher unter anderem Goldman Sachs und ABN Amro als größere Aktionäre beteiligt sind, an die Börse, so Dr. Issels weiter.

Als letzter Redner der Generaldebatte meldete sich Aktionär Warmuth zu Wort und erkundigte sich unter anderem nach der Anzahl der im Bestand gehaltenen nicht börsengehandelten Wertpapiere. Laut Dr. Issels handelt es sich dabei um die bereits genannten GFKL-Aktien, um die Aktien der ContiTech AG (früher: PHOENIX AG) sowie um zwei weitere auf den Wert Null abbeschriebene Positionen. Bei den beiden erstgenannten Wertpapieren handelt es sich um solche, die vor der Umsetzung einer Strukturmaßnahme börsennotiert waren, so Dr. Issels weiter, denn der Fokus von Allerthal liegt klar auf börsengehandelten Aktien.

Ferner erkundigte sich Herr Warmuth nach der Höhe des Net Asset Value der Allerthal-Aktie bzw. nach einer aktuellen Bewertung der gehaltenen Wertpapiere. Herr Schneider antwortete hierzu, dass eine solche Angabe aus geschäftspolitischen Gründen nicht erfolgt, und wies darauf hin, dass bei der Errechnung eines solchen Werts der Wertansatz der Nachbesserungsrechte sowie auch eine realistische Bewertung der 62-prozentigen Beteiligung an der Rheiner Moden AG nicht so ohne Weiteres möglich ist, weshalb hierrauf verzichtet wird. Seitens des Aktionärs Warmuth wurde diese Frage als nicht beantwortet zu Protokoll des Notars gegeben.

Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 14:10 Uhr wurde die Präsenz mit 541.896 Aktien oder 49,42 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei nur vereinzelt Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet. Im Einzelnen beschlossen wurden die Ausschüttung einer Dividende von 0,35 EUR je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Aufhebung des bestehenden und die Neufassung eines bedingten Kapitals (TOP 5), die Erhöhung der Aufsichtsratsvergütung nebst entsprechender Satzungsänderung (TOP 6), die Wahl der Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Steuerberatungsgesellschaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2007 (TOP 7) sowie die Ermächtigung zum Erwerb und zur Verwendung eigener Aktien (TOP 8).

Fazit

Das Rekordergebnis des Vorjahres konnte die Allerthal-Werke AG in 2006 mit einem Jahresüberschuss von 1,48 Mio. EUR erneut übertreffen. Der vergleichsweise geringe Anstieg im Vorjahresvergleich ist dabei dem Abschluss eines Prozessvergleichs in Höhe von 1 Mio. EUR mit dem Insolvenzverwalter der ehemaligen Tochtergesellschaft awg elastomer AG geschuldet, wo wurden im vorliegenden Jahresabschluss weitere 1 Mio. EUR zurückgestellt wurden. Durch den zwischenzeitlich rechtskräftig gewordenen Vergleich konnte dieses Kapitel aus der Vergangenheit des Unternehmens jedoch nunmehr endgültig abgeschlossen werden, und es bestehen daraus keine zukünftigen Ergebnisrisiken mehr.

Auf Basis des Ergebnisses je Aktie von 2,26 EUR wird die Aktie der Allerthal-Werke beim aktuellen Kursniveau von 19,10 EUR mit einem 2006er KGV von knapp 8,5 bewertet, und die Dividendenrendite beträgt knapp 1,9 Prozent. Angesichts des in den ersten fünf Monaten 2007 erzielten Vorsteuerergebnisses in Höhe

von 1,4 Mio. EUR hält der Verfasser für das Gesamtjahr ein Ergebnis oberhalb des 2006er Werts für erreichbar, so dass sich auch die Bewertung auf Basis des zu erwartenden 2007er KGV leicht absenken dürfte.

Zusätzliche Phantasie für den Aktienkurs sollte sich auch in wieder unruhiger werdenden Börsenzeiten aus dem bestehenden Portfolio an aussichtsreichen Investments in Abfindungskandidaten sowie Gesellschaften in Sondersituationen ergeben. Ferner verfügt die Gesellschaft nach eigenen Angaben über ein Andienungsvolumen im Bereich der Nachbesserungsrechte in der Größenordnung von über 14 Mio. EUR sowie von weiteren etwa 14,4 Mio. EUR bei der 62-prozentigen Tochtergesellschaft Rheiner Moden AG.

Kontaktadresse

Allerthal-Werke AG
Friesenstraße 50
D-50670 Köln

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 0
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30

E-Mail: info@allerthal.de
Internet: <http://www.allerthal.de>

Ansprechpartner Investor Relations

Dr. Georg Issels

Tel.: +49 (0) 221 / 82032 - 15
Fax: +49 (0) 221 / 82032 - 30
E-Mail: georg.issels@allerthal.de



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
Internet: www.gsc-research.de