

Rheiner Moden AG i.L.

Fortsetzung der Gesellschaft beschlossen – Nutzung der Verlustvorträge oder Verkauf möglich

Als wir 1995, also vor acht Jahren, die Berichterstattung über die Rheiner Moden AG aufnahmen, notierte die Aktie seit zwei Jahren an der Börse. Die damalige Konsumschwäche (also nicht nur eine aktuelle Erscheinung) ließ den Kurs von DM 425 auf DM 175 absinken. Immerhin wurde noch eine Dividende von DM 5.- gezahlt. Der Niedergang des Unternehmens

setzte sich anschließend fort und führte im Februar 1999 zu einem Insolvenzantrag. Den Bemühungen des Großaktionärs Allertal-Werke AG war es zu verdanken, dass im Jahr 2000 das Insolvenzverfahren aufgehoben wurde. Unseren vorerst letzten Bericht mit der Überschrift „Insolvenzverfahren abgewendet – Zukunft noch unklar“ veröffentlichten wir in NJ 12/00.

Umfangreiche Tagesordnung

Nun ist es geschafft: Die Aktionäre der Rheiner Moden AG i.L. können aufatmen und neue Hoffnung für die Zukunft schöpfen. Abwickler und Aufsichtsrat ist es in jahrelangen und mit einer fast beispiellosen Zähigkeit geführten Verhandlungen gelungen, doch noch „etwas herauszuholen“ und die Aktiengesellschaft



Der Abwickler Alfred Schneider und die Aufsichtsräte Dr. Hanno Marquardt (r.) und Veit Paas (l.) in der Hauptversammlung der Rheiner Moden AG i.L. am 16.12.2003 in Düsseldorf.

wieder lebensfähig zu machen. Abwickler Alfred Schneider konnte in der außerordentlichen Hauptversammlung am 16.12.2003 im Düsseldorfer Industrie Club den erfreuten Aktionären Abschlüsse vorlegen, die neben dem totalen Abbau von Bankverbindlichkeiten nicht nur den Wegfall des einstmals riesigen Verlustvortrags enthielten, sondern erstmals sogar ein buchmäßiges Eigenkapital von € 0.28 Mio. zeigten. Die erste Hauptversammlung seit dem 20.07.2000, in der 83.51 % des Aktienkapitals vertreten waren, hatte über neun Rechenwerke und insgesamt 18 Tagesordnungspunkte zu beinhalten. Von den Meilensteinen, die zum heutigen Status führten, können hier nur einige erwähnt werden. Nach der Akzeptanz des Insolvenzplans durch die Gläubigerversammlung am 22.02.2000 folgte am 06.04.2000 die Aufhebung des Insolvenzverfahrens durch das Amtsgericht Münster (am 13.04.2000 zahlte der Insolvenzverwalter einen ersten Abschlag mit einer Quote von 35 %, später folgten noch zwei weitere mit je 10 %).

UNTERNEHMENS DATEN

Rheiner Moden AG
Büro Friesenstr. 50, 50670 Köln
Telefon (0221) 2789478

ISIN DE0007018707,
künftig 0.2 Mio. Stückaktien,
AK € 0.2 Mio.

letzte HV am 16.12.2003

Börsen: Düsseldorf, Frankfurt (geregelter Markt)

Kurs am 18.12.2003:
€ 10.30 (Ffm), 12.50 H / 4.- T

Börsenwert: € 2.06 Mio.

Aktionäre:
Allerthal-Werke AG 78.8 %,
Streubesitz 21.2 %

Einigung mit dem Fiskus

Anschließend ging es vornehmlich um die Klärung der steuerlichen Situation; denn die Finanzverwaltung dachte daran, den Sanierungsgewinn zu besteuern, der durch den Verzicht der Gläubiger im Rahmen des Insolvenzplans entstanden war. Nicht ohne Stolz betonte Abwickler Schneider: „Ich glaube sagen zu können, dass wir, was diese Frage angeht, Präzedenzfallcharakter hatten; das Finanzamt sah sich letztendlich in der Lage, unserer Argumentation zu folgen und von einer Besteuerung des Sanierungsgewinn abzusehen.“ Wie er hinzufügte, habe die seinerzeit auf dem Verhandlungsweg gefundene Lösung mittlerweile Einzug in die Verwaltungspraxis gefunden.

Des Weiteren führte eine korrigierte Umsatzsteuerveranlagung zu einem geänderten Umsatzsteuerbescheid für 1998, der eine Vorsteuerkorrektur von ca. € 120 000 plus Zinsen von ca. € 29 000 enthielt.

Unverhoffte Einnahme aus Belgien

Noch wesentlich schwieriger gestaltete sich das Ringen um den Anteil am Liquiditätserlös einer belgischen Tochtergesellschaft. Erste Erkenntnisse über deren Existenz erlangte der Abwickler erst im

Januar 2002. Neben sprachlichen Barrieren bestanden auch erhebliche Nachweisprobleme. Unter intensiver Mitwirkung von Aufsichtsratsmitglied Dirk Schmidt-Holzmann, der die speziellen belgischen Verhältnisse aus eigener beruflicher Anschauung bestens kennt, führten die schwierigen Verhandlungen letztlich zu einem außerordentlichen und zahlungswirksamen Anteil am Auseinandersetzungsguthaben von € 0.34 Mio. Dieses erfreuliche außerordentliche Ergebnis ist verantwortlich dafür, dass die Gesellschaft über das erwähnte Eigenkapital von € 0.28 Mio. verfügt.

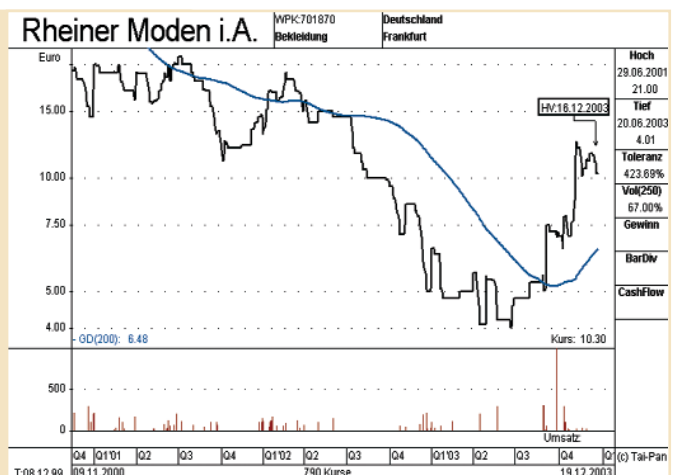
Bargeld für die Insolvenzmasse

Der guten Ordnung halber fügte Schneider zu dem auf der Aktivseite der Bilanz zum 02.05.2003 gebuchten Bargeldbestand in Höhe von € 0.46 hinzu: „Dieses Geld gehört uns, der Rheiner Moden AG i.L., jedoch nur zu einem kleinen Teil.“ € 0.43 Mio. unterliegen als Teil der Insolvenzmasse der Verwaltungsbefugnis des Insolvenzverwalters. Es sei jedoch auf der Passivseite in den sonstigen Rückstellungen eine gleichlautend hohe Ausgleichsposition geschaffen worden.

Umfangreiche Kapitalmaßnahmen

Neben den Vorlagen und Abstimmungen, zu denen u. a. die Nichtentlastung früherer Vorstände und Aufsichtsräte gehörte, über die Zeiträume von 1997/98 bis zum Abwicklungsgeschäftsjahr 03.05.2002 bis 02.05.2003 betraf die ebenfalls einstimmig erfolgte Beschlussfassung die Fortsetzung der Gesellschaft gem. § 274 AktG. Mit der Eintragung des Fortsetzungsbeschlusses in das Handelsregister wird dann auch der Zusatz „in Liquidation“ verschwinden. Darüber hinaus wurden die Einführung der Stückaktie, die Umstellung des Aktienkapitals auf Euro sowie eine Kapitalherabsetzung beschlossen. Das bisherige Aktienkapital musste zu-

Nach dem Fortsetzungsbeschluss wird die Rheiner Moden AG i.L. auch wieder von der Spekulation entdeckt und von Gerüchten getrieben werden.



nächst neu eingeteilt werden in 200 000 Stückaktien. Auf jede bisherige Aktie im Nennwert von DM 50 entfällt eine Stückaktie. Anschließend wird in vereinfachter Form das Aktienkapital von € 5.113 Mio. um € 4.913 Mio. auf € 0.2 Mio. herabgesetzt, so dass auf jede Stückaktie ein rechnerischer Anteil von € 1.- entfällt.

Zwei Handlungsalternativen

Die Verwaltung der Allerthal-Werke AG, die mit 78.8 % an der Rheiner Moden AG i.L. beteiligt ist, hat vom Grundsatz her zwei Handlungsalternativen. Zunächst wird auf die neuen Bestimmungen zur Nutzung von Verlustvorträgen gewartet, die nach den Vorstellungen der Bundesregierung eingeschränkt werden soll. Rheiner Moden verfügt immerhin über zwei fast gleich hohe körperschaftssteuerliche und gewerbesteuerliche Verlustvorträge von jeweils ca. € 7 Mio., deren Nutzung eine Alternative ist. Eine andere Al-

ternative besteht in einem Verkauf des Unternehmens als Ganzes. Alfred Schneider betonte, dass es in Deutschland zurzeit nur zwei Börsenmäntel gibt, die derart „chemisch gereinigt“ sind; der Mantel der Rheiner Moden AG i.L. sei „absolut sauber“. Der Erwerber hätte dann eine kleine börsennotierte Aktiengesellschaft mit € 0.28 Mio. Eigenkapital, die für eigene Pläne genutzt werden könne. In diesem Zusammenhang wies er darauf hin, dass bei erheblich besserer Börsenlage „jetzt wieder regere Nachfrage nach Mänteln“ besteht. Offenbar ist ein Verkauf der Aktiengesellschaft bisher an unterschiedlichen Preisvorstellungen gescheitert.

Zügige Hauptversammlung

Trotz des umfassenden Themenkomplexes und des Abstimmungsmarathons dauerte die Hauptversammlung nur eineinhalb Stunden. Dies war neben der sehr guten Vorbereitung in Form eines umfangrei-

chen Geschäftsberichts (112 Seiten) und den informativen Ausführungen von Abwickler Schneider auch der souveränen Versammlungsführung des Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Hanno Marquardt zu verdanken.

Peter Wolf Schreiber

FAZIT

Nach den heftigen „Mantelspekulationen“ in früheren Jahren war es um die **Rheiner Moden AG i.L.** ruhiger geworden. Im Vorfeld des Fortsetzungsbeschlusses lebte das Interesse wieder auf. Bei relativ geringen Umsätzen erhöhte sich der Kurs deutlich. Inzwischen wird an der Börse wieder ein Vielfaches des Buchwerts oder, anders gerechnet, ein Teil des Verlustvortrages bezahlt. Die künftige Entwicklung wird von den Entscheidungen des Großaktionärs bestimmt, deren Möglichkeiten wir aufgezeigt haben. In welche Richtung sich der Kurs entwickeln wird, ist seriös nicht vorauszusagen.

K. H.

Marketingaktivitäten mit Blick auf das Weihnachtsgeschäft planmäßig verstärkt werden. „Auch deswegen sehen wir bei buch.de dem Weihnachtsgeschäft mit großer Zuversicht entgegen,“ teilte Vorstand Albert Hirsch ergänzend mit.

Kursanstieg nur unterbrochen?

Die erfreuliche geschäftliche Entwicklung zeigt sich auch im Kursverlauf der seit Monaten fest tendierenden buch.de-Aktie, bei der allerdings in den letzten Wochen, nachdem der Kurs sich innerhalb von 18 Monaten auf € 5.20 verzehnfachte, Gewinnmitnahmen einsetzten. Bei aktuell € 3.85 wird das Unternehmen an der Börse bereits wieder mit € 40 Mio. bewertet; im Juni 2002 waren die Anleger nur bereit, gerade einmal € 5.1 Mio. zu bewilligen.

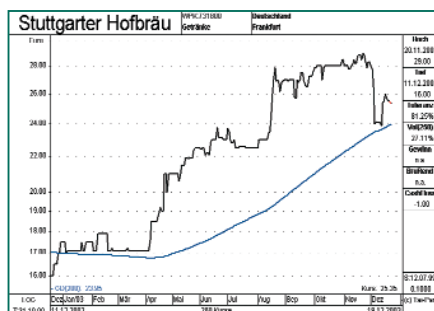
Peter Wolf Schreiber

Stuttgarter Hofbräu AG

Radeberger beteiligt sich am Brauereigeschäft

Die Ausgliederung des Braugeschäfts auf eine 100%ige Tochter der Stuttgarter Hofbräu AG veranlasste uns in NJ 8/03 zu der Überlegung, dass damit durchaus die Voraussetzungen für den Einstieg eines Partners oder für eine Übernahme geschaffen wurden. Der damalige Kurs von € 22.50 enthielt auch nach einem vorherigen Kursanstieg um 43 % noch Potenzial; denn zusammen mit dem Finanzbereich (u. a. mit einer 10.1%igen Beteiligung an der Coca-Cola GmbH) und dem Immobilienbereich war der Kurs fundamental gut untermauert. 1998 waren bei vergleichbaren Erträgen schon € 30 für die Aktie bezahlt worden.

Hintergrund des anhaltenden Anstiegs bis auf € 29 am 20.11.2003 waren natürlich die Übernahmegerüchte, obwohl die Spekulation sich mehr auf Holsten sowie Brau und Brunnen konzentrierte. Inzwischen wurde gemeldet, dass die Radeberger Gruppe und damit der Oetker-Konzern sich bei der Stuttgarter Hofbräu AG engagiert und zunächst zu 50 % das Braugeschäft übernimmt. Die Transaktion umfasst ein Volumen von etwa



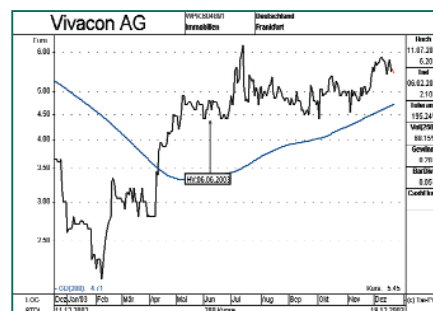
€ 60 Mio. Wir können uns vorstellen, dass zu einem späteren Zeitpunkt Radeberger die restlichen 50 % auch noch übernimmt. Nachdem sich der Kurs der Stuttgarter Hofbräu AG fast verdoppelt hatte und die künftige Marschrichtung geklärt ist, setzten Gewinnmitnahmen ein, die den Kurs auf € 25.35 sinken ließen. Die Verkäufer übersehen, dass es sich beim Braugeschäft nur um den kleinsten Teil der Aktiva handelt und daher durchaus noch Kurspotenzial besteht.

Klaus Hellwig

Vivacon AG

Neues Urteil beflügelt Geschäft

Die Chancen für ein Überschreiten der Kursmarke von € 5.- stehen für die Vivacon AG gut, hatten wir in NJ 7/03 nach der Hauptversammlung geschrieben. Inzwischen notiert die Aktie mit € 5.35 fast 20 % höher als vor einem halben Jahr. Positive Meldungen aus dem Unternehmen, die Ausgabe von 1.8 Mio. Berichtigungsaktien, der Einstieg des Münchner Bauträgers Baywobau Bau-träger AG, der 4.5 % der Aktien von Altaktionären übernahm, und der Vertrieb für Dritte lösten den Kursanstieg aus. Anfang Dezember 2003 war es Vivacon sogar möglich, 0.45 Mio. Aktien aus einer Kapitalerhöhung zum Preis von € 5.50 über HSBC Trinkaus & Burkhardt bei institutionellen Investoren zu platzieren.



Vorausbezahlte Erbbauzinsen

Das Kengeschäft von Vivacon, Immobilien im Erbbaurecht zu veräußern und sich über die Jahre immer mehr Erbbauzinsen zu sichern, könnte durch ein neues Urteil des Bundesfinanzhofs kräftig wachsen. In den Immobilien-News der Woche (50. KW) von Dr. Rainer Zitelmann lesen wir: „Der BFH entschied (IX R 65/02 vom 23.09.2003), dass Erbbauzinsen, die voraus bezahlt werden, im Jahr der Zahlung voll als Werbungskosten abzugsfähig seien. In dem entschiedenen Fall waren Erbbauzinsen für 99 Jahre vorausgezahlt worden. Das BMF hatte mit Schreiben vom 10.12.1996 gefordert, dass die Vorauszahlung auf die Laufzeit verteilt wer-



Ihre Platzierungskraft bewies die Vivacon AG beim Verkauf von 118 Objekten im ehemaligen denkmalgeschützten Grand Hotel in Bad Nauheim.

den muss. Laut BFH muss jedoch nur ein hinreichender wirtschaftlicher Grund für eine Vorauszahlung bestehen – im entschiedenen Fall bestand dieser Grund darin, dass bei jährlicher Zahlung die Zinsen um drei Prozent p.a. gestiegen wären.“

„Verlust-Turbo“ zum Steuern sparen

Dr. Rainer Zitelmann schreibt in seinem Kommentar: „Ein neues Verlustzuweisungsmodell ist geboren.“ Während der Fiskus immer mehr Beschränkungen für Steuersparmodelle auf den Weg bringt, eröffnet sich mit diesem Urteil eine Chance für Spezialisten im Erbbaurecht wie Vivacon. Allerdings besteht zunächst die Gefahr, dass der Finanzminister mit einem Nichtanwendungserlass reagiert. „Hohe Verluste sind bei Anlegern noch viel beliebter als günstige Preise,“ stellt Dr. Zitelmann fest und sieht im vorausbezahlten Erbbauzins einen „Verlust-Turbo für die geschlossenen Fonds und für Kapitalanleger-Eigentumswohnungen“. Steuersparmodelle mit Immobilien könnten seiner Meinung nach eine Renaissance erfahren, von der die Vivacon AG besonders profitieren müsste, so dass sich dem Kurs zusätzliche Chancen eröffnen.

Klaus Hellwig

Die Ausgabe Nr. 02/2004 erscheint am 5. Februar 2004.

Vorgesehen sind u. a. Berichte über Baader, Bertrandt, Birkert, Fahr, DEAG, GIVAG, Heinkel, Kässbohrer, Masterflex, Sanacorp, SinnerSchrader, Surteco, Turbon