

**HV-Bericht**

# **Rheiner Moden AG**

**WKN 701870      ISIN DE0007018707**

am 14.12.2005 in Düsseldorf

***Erfolgreicher Start in die neuen Geschäftsfelder***

## **Tagesordnung**

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2004/2005
2. Verwendung des Bilanzgewinns
3. Entlastung des Vorstandes
4. Entlastung des Aufsichtsrates
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2005/2006  
(Vorschlag: Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wipperfürth)

## HV-Bericht Rheiner Moden

Zur ordentlichen Hauptversammlung über das am 31.7.2005 zu Ende gegangene Geschäftsjahr 2004/2005 lud die seit ihrer operativen Neuausrichtung im Februar 2005 im Bereich der sogenannten "Abfindungsergänzungsansprüche" (auch als "Nachbesserungsrechte" bekannt) tätige Rheiner Moden AG (siehe hierzu auch den [HV-Bericht von GSC Research](#)) ihre Anteilseigner am 14. Dezember 2005 in den Industrieclub in Düsseldorf ein.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Marquardt begrüßte die rund 35 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research, und erteilte nach der Erledigung der üblichen einleitenden Formalien und Hinweise dem Alleinvorstand der Gesellschaft, Herrn Alfred Schneider (zugleich auch Vorstand der Mehrheitsaktionärin Allerthal-Werke AG), das Wort.

## Bericht des Vorstands

Nach der Begrüßung der Teilnehmer zeigte sich Herr Schneider zufrieden, den Anteilseignern nach der erfolgreichen Beendigung der Insolvenz sowie dem Fortführungsbeschluss erstmals seit sieben Jahren wieder einen Jahresabschluss über ein komplettes Wirtschaftsjahr vorlegen zu können. In der vorliegenden Bilanz besteht nach wie vor noch die Besonderheit einer Verlängerung um 326,2 TEUR, da zum Stichtag die inzwischen erfolgte Schlussverteilung an die Gläubiger noch nicht erfolgt war. Nach der Durchführung derselben hat das Amtsgericht Münster mit Beschluss vom 25. Oktober 2005 die gerichtliche Überwachung des Insolvenzplans vom 20. Januar 2000 aufgehoben.

Insgesamt haben die nicht bevorrechtigten Gläubiger Zahlungen in einer Größenordnung von 1,827 Mio. EUR erhalten. Dies entspricht einer Quote von 66,43 Prozent, was Herr Schneider als sehr gutes Ergebnis wertete. Ab dem jetzt laufenden Geschäftsjahr fällt die erwähnte Bilanzverlängerung weg, und die Rheiner Moden AG ist wieder eine ganz normale börsennotierte Aktiengesellschaft.

Die positive Entwicklung der vergangenen Monate sowie die im Februar 2005 angekündigte operative Neuausrichtung des Unternehmens hat sich auch im Börsenkurs niedergeschlagen, welcher sich vom Tief bei rund 6 EUR auf inzwischen rund 25 EUR verbessern konnte, ein Niveau, mit welchem sich der Vorstand nicht unzufrieden zeigte.

Mit Blick auf die vorliegende Bilanz für das Geschäftsjahr 2004/2005 verwies Herr Schneider auf die erstmals auf der Aktivseite enthaltene Position "Unverbriefte Wertpapiere", worunter die Anschaffungskosten für verschiedene Nachbesserungsrechte ausgewiesen sind. Besonders erwähnenswert und erfreulich ist auf der Passivseite nach Ansicht von Herrn Schneider auch die Position "Bilanzgewinn" in Höhe von 195,97 TEUR, der noch aus den Vorjahren resultierende Bilanzverlust konnte vollumfänglich getilgt werden.

Möglich wurde dieses Ergebnis im Wesentlichen durch Veräußerungserlöse aus Wertpapieren, die einen Großteil der Umsatzerlöse von 1,07 Mio. EUR ausmachen, die Anschaffungskosten werden im Materialaufwand gebucht. Erstmals konnte die Rheiner Moden AG nach Aussage von Herrn Schneider auch Umsatzerlöse aus der Beratungstätigkeit für fremde Dritte vereinnahmen. In der Position der sonstigen betrieblichen Aufwendungen sind 141 TEUR erfasst, die vom Insolvenzverwalter verursacht wurden, die auf die Rheiner Moden AG entfallenden 44 TEUR stellen laut Herrn Schneider die unabdingbaren Kosten der Unternehmensführung dar. Aus dem Jahresüberschuss von 202,6 (Vj.: minus 27,2) TEUR ergibt sich nach Abzug des verbliebenen Verlustvortrags von 6,6 TEUR ein Bilanzgewinn in Höhe von 195,97 TEUR, der gemäß Beschlussvorschlag auf neue Rechnung vorgetragen werden soll.

Nach der Feststellung des Jahresabschlusses durch den Aufsichtsrat am 19. Oktober 2005 lebt ein Besserungsschein gegenüber der Allerthal-Werke AG über 383,46 TEUR, der im Rahmen des Insolvenzverfahrens gegeben wurde, zum Teil wieder auf. Wenngleich diese Position den vorgelegten Jahresabschluss 2004/2005 nicht direkt betrifft, da die Rückzahlung erst in das Rechenwerk des laufenden Geschäftsjahres fällt, hielt es der Vorstand für seine Pflicht, über diesen Sachverhalt zu informieren. Angesichts des erfolgreichen Starts in das laufende Geschäftsjahr brauche man sich jedoch keine allzu großen Sorgen in Bezug auf die Ergebnisbelastung machen, so Herr Schneider weiter.

Den weiteren Angaben des Vorstands zufolge konnte die Gesellschaft in den ersten vier Monaten des seit dem 1. August 2005 laufenden Geschäftsjahres 2005/2006 bereits ein EBBT (Earnings before Besserungsschein and Taxes) in einer Größenordnung von 766 TEUR sowie ein EBIT von 570 TEUR erwirtschaften. Vor dem Hintergrund bestehender steuerlicher Verlustvorträge geht die Verwaltung davon aus, dass EBIT

und Nachsteuerergebnis für die ersten vier Monate identisch sind. Hauptergebnisträger bei der Rheiner Moden AG waren getätigte und abgeschlossene Kapitalmarkttransaktionen mit 570 TEUR sowie die ergebnis- und zahlungswirksame Vereinnahmung von 240 TEUR, die aus den im Jahr 2000 getroffenen Vereinbarungen im Insolvenzplan resultieren. Der Vorstand warnte jedoch eindringlich davor, dieses in seiner Höhe auch von der Verwaltung nicht erwartete Viermonatsergebnis auf das Gesamtjahr hochzurechnen, da Höhe und Zeitpunkt weiterer Erträge nicht prognostiziert werden können.

Wie bereits auf der Hauptversammlung im Februar 2005 (Details hierzu finden Sie im [HV-Bericht von GSC Research](#)) angekündigt, strebt die Verwaltung eine Grundaustausung des Unternehmens in der Kapitalmarktberatung für fremde Dritte an. Gewisse Reserven sieht Herr Schneider darüber hinaus auch im Wertpapierbestand des Anlagevermögens, die zum einen aus dem Bestand an Nachbesserungsrechten, aber auch aus der gut 1-prozentigen Beteiligung an der Leica Camera AG resultieren dürften. Wie bereits im Lagebericht dargelegt, zeichnet sich bei einem Spruchverfahren ein Ende und ein damit verbundener Mehrerlös für die Rheiner Moden AG ab. Per 30. November 2005 belief sich das allein auf Rechnung der Gesellschaft sowie anteilig treuhändlerisch angediente Volumen an Nachbesserungsrechten auf circa 10,7 Mio. EUR.

Abschließend machte der Alleinvorstand noch verschiedene Ausführungen zur Unternehmensstrategie. Mit Blick auf die Kritik verschiedener Anteilseigner, welche ihn nach der Ad-hoc-Meldung über die erfolgreich getätigte Kapitalmarkttransaktion vom 1. September 2005 besorgt auf die Risiken des "glatten Börsenparketts" hingewiesen hatten, stellte Herr Schneider die Frage an das Auditorium, was der Vorstand denn machen solle. Angesichts des bis vor kurzer Zeit nicht vorhandenen Eigenkapitals der Gesellschaft mussten nach seiner Einschätzung Kapitalmarkttransaktionen mit der Zielsetzung der Generierung von Eigenkapital vorgenommen werden. Die ersten derartigen Transaktionen waren laut Herrn Schneider so angelegt, dass die Rheiner Moden AG die Aktien bereits veräußert hatte, bevor der Kauf selbst bzw. die Zeichnung der betreffenden Aktien erfolgte. Als weiteren Baustein zur Aufnahme des operativen Geschäfts ohne eigenen Kapitaleinsatz bezeichnete er den treuhänderischen Erwerb und die Verwaltung von Nachbesserungsrechten für Dritte.

Um auf mögliche Entwicklungen im Markt, die in der Zukunft den verstärkten Erwerb von primären Nachbesserungsrechten erforderlich machen könnte, besser reagieren zu können, ist nach Aussage von Herrn Schneider eine Verbesserung der Kapitalausstattung über eine Kapitalerhöhung denkbar, und der Vorstand zeigte sich zuversichtlich, eine solche auch platzieren zu können. Eine Umsetzung ist nach seiner Einschätzung jedoch nur dann sinnvoll, wenn die bestehenden Verlustvorträge von jeweils 6 Mio. EUR im Bereich der Gewerbe- und Körperschaftsteuer nicht beeinträchtigt werden. Aktuell befinden sich verschiedene Varianten in der Prüfungsphase, eine Entscheidung ist jedoch noch nicht getroffen worden, so Herr Schneider zum Abschluss seiner Ausführungen.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Herr Kalenberg, Sprecher der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK), zu Wort und zeigte sich sehr erfreut über die erfolgreiche Revitalisierung des Unternehmens nach der erfolgreichen Beendigung des Insolvenzverfahrens. Diesbezüglich sprach der Aktionärsschützer dem Aufsichtsrat, vor allem jedoch dem Alleinvorstand, seinen Dank für die erfolgreiche Arbeit in den vergangenen Jahren zum Wohle auch der außenstehenden Anteilseigner aus, welche sich auch in dem zur Gewinnverwendung vorliegenden Bilanzgewinn in Höhe von 195,8 TEUR widerspiegeln.

Mit Blick auf die seit der operativen Neuausrichtung betriebenen operativen Aktivitäten regte der SdK-Sprecher wie auch sein Nachredner eine Anpassung der Unternehmenssatzung an. Herr Schneider erklärte hierzu, zur satzungsmäßigen Abdeckung des Geschäftsbetriebs sei die Satzung auf der Fortführungshauptversammlung um den Punkt "Verwaltung des eigenen Vermögens" ergänzt worden, was nach seiner Einschätzung die Aktivitäten abdeckt. Eine genauere Spezifizierung des inzwischen wieder vorhandenen Vermögens, welches verwaltet werden kann, ist nach Ansicht des Vorstands nicht erforderlich. Auch die im weiteren Debattenverlauf angeregte Anpassung des Unternehmensnamens an den jetzigen Geschäftszweck ist nach Aussage von Herrn Schneider derzeit kein Thema. Zum einen handelt es sich bei "Rheiner Moden" um einen an der Börse seit über einem Jahrzehnt eingeführten Namen, und überdies besteht bei einer Beibehaltung des Namens noch die Möglichkeit einer Verwertung der Namensrechte.

Nähere Informationen erbat Herr Kalenberg zur im Geschäftsbericht ausgewiesenen Position "Unverbriefte Wertpapiere" mit einem Bilanzansatz von 253,2 TEUR. Hierbei handelt es sich laut Vorstand um die er-

worbenen Abfindungsergänzungsansprüche von Dritten unter anderem im Rahmen der veröffentlichten Erwerbsangebote. Das bei der Rheiner Moden AG vorhandene Andienungsvolumen beläuft sich auf aktuell 10,7 Mio. EUR, die Berechnung des Andienungsvolumen ergibt sich laut Herrn Schneider aus dem Abfindungswert der Wertpapiere zum Zeitpunkt der Annahme der entsprechenden Angebote bzw. der zwangsweisen Ausbuchung bei einem Squeeze-out.

Auf weitere Nachfrage führte der Vorstand ergänzend aus, dass darüber hinaus weitere Nachbesserungsrechte für Dritte gegen eine 10-prozentige Erfolgsbeteiligung aus etwaigen Nachzahlungen verwaltet werden. Bei dieser dritten Person handelt es sich um keine Organe der Rheiner Moden AG, die entsprechende Position wird im Anhang unter der Rubrik Treuhandverhältnisse ausgewiesen, das Volumen beträgt 315,9 TEUR und ist selbstverständlich in den genannten Angaben zum Andienungsvolumen und in den übrigen Bilanzansätzen nicht enthalten.

Des Weiteren erkundigte sich der Aktionärssprecher nach den Rückzahlungsmodalitäten des zu Gunsten der Mehrheitsaktionärin Allerthal-Werke AG bestehenden Besserungsscheins über 383,4 TEUR. Laut Auskunft von Herrn Schneider handelt es sich bei der angesprochenen Summe um einen Betrag von ursprünglich 750 TDM, der seitens der Allerthal-Werke AG im Jahre 2000 im Zuge des Insolvenzplans in die Masse eingezahlt wurde.

Über diesen Betrag wurde seinerzeit zu Gunsten der Allerthal-Werke AG ein Besserungsschein ausgestellt, der nach Feststellung des Jahresergebnisses der Rheiner Moden AG durch den Aufsichtsrat am 19. Oktober 2005 in Höhe des Bilanzgewinns wieder aufgelegt ist. Im laufenden Geschäftsjahr erfolgte die Rückzahlung von 103 TEUR sowie einer Zinsposition von 92 TEUR. Die Verzinsung des Besserungsscheins bewegt sich 2 Prozentpunkte über dem Basiszinssatz der EZB. Herr Schneider zeigte sich zuversichtlich, aus dem für das laufende Geschäftsjahr zu erwartenden Ertrag auch den noch verbleibenden Betrag aus dem Besserungsschein in einer Größenordnung von rund 272 TEUR bedienen zu können und diese Thematik damit abzuschließen.

Befragt nach den Hintergründen für die Aufführung der 100-prozentigen Tochtergesellschaft Rheiner Moden GmbH, Riesa, im Anteilsbesitz der Gesellschaft antwortete der Vorstand, dass diese Gesellschaft im Gegensatz zu den übrigen ehemaligen Töchtern noch im Handelsregister eingetragen ist. In Anbetracht eines nicht mehr vorhandenen operativen Geschäfts sowie der Vermögenslosigkeit der Gesellschaft sei die Rheiner Moden hier "mit 100 Prozent an nichts" beteiligt, so Schneider weiter.

Angesprochen auf den bestehenden Beratungsvertrag der Rheiner Moden AG mit einem Dritten führte der Vorstand aus, dass dieser mit der Scherzer & Co. AG (vormals Porzellanfabrik Zeh, Scherzer & Co. AG) besteht. Die Rheiner Moden AG erhält daraus ein jährliches Fixum in Höhe von 0,45 Prozent des ausgewiesenen Eigenkapitals sowie eine variable Gebühr, die sich an der Höhe der dortigen Jahresüberschüsse orientiert.

Nähere Angaben zu den drei im laufenden Geschäftsjahr getätigten Wertpapiertransaktionen, welche im Ergebnis bereits zu einem EBIT von 570 TEUR geführt haben, wollte der Vorstand unter Hinweis auf mögliche Nachteile für die Gesellschaft bei künftigen Geschäftsmöglichkeiten nicht machen. Grundsätzlich handelte es sich dabei jedoch um Geschäfte und Transaktionen, die jeder Aktionär auch privat hätte durchführen können. Befragt nach näheren Einzelheiten zur Beteiligung an der Leica Camera AG antwortete Herr Schneider, dass die Rheiner Moden AG derzeit rund 200.000 Aktien des 15 Millionen Aktien umfassenden Grundkapitals der Gesellschaft hält und im Rahmen der diesjährigen Kapitalerhöhung zu 1,70 EUR eingestiegen ist. Aktuell notieren die alten Aktien zu Kursen von etwa 5 EUR, die jungen Aktien aus der Kapitalerhöhung werden im Freiverkehr zu Kursen zwischen 3 EUR und 3,40 EUR gehandelt.

Aktionär Manfred Klein aus Saarbrücken erbat noch nähere Details zu dem verwalteten Treuhandvermögen. Die Aufnahme dieser Aktivität erfolgte nach Angabe des Vorstands nicht zuletzt vor dem Hintergrund, dass die Rheiner Moden AG zu Beginn ihrer operativen Geschäftstätigkeit im Bereich der Abfindungsergänzungsansprüche nicht in nennenswertem Umfang über die zum Erwerb erforderlichen Mittel verfügte. Der Treuhandgeber bedient sich im Rahmen der vertraglichen Vereinbarung der professionellen Tools der Rheiner Moden AG in diesem Geschäftsfeld. An etwaigen Nachbesserungen und Zinserträgen des Treuhandvermögens ist die Rheiner Moden AG zu 10 Prozent beteiligt. Die von Aktionär Klein geäußerte Vermutung, dass die Rheiner Moden AG Nachbesserungsrechte von Organen der Gesellschaft erworben hat, wurde von Herrn Schneider sowie von dem in diesem Kontext ebenfalls angesprochenen Aufsichtsratsmitglied Veit Paas als unzutreffend zurückgewiesen.

Ergänzend zu den bereits gemachten Ausführungen erklärte Herr Schneider, dass bei den Nachbesserungsrechten zwischen primären und sekundären unterschieden werden muss. Primäre Nachbesserungsrechte entstehen durch den eigenen Aktienbesitz der Rheiner Moden AG zum Zeitpunkt der Andienung bzw. der Ausbuchung in der Folge eines Squeeze-outs. Sekundäre Nachbesserungsrechte werden über Erwerbsangebote erworben, die im Regelfall von den Depotbanken an ihre Kunden weitergereicht werden. Im Rahmen der vom Unternehmen in den vergangenen Monaten veröffentlichten Angebote wurden von mehreren hundert ehemaligen Aktionären der betroffenen Unternehmen entsprechende Nachbesserungsrechte erworben. Aktuelle Schwerpunkte im Portfolio bilden die Positionen Mannesmann AG und Hoechst AG.

Als Grund für das mengenmäßig limitierte Erwerbsangebot an ehemalige Aktionäre der Vereins- und Westbank AG nannte Herr Schneider die limitierten finanziellen Möglichkeiten der Rheiner Moden AG für den Ankauf der entsprechenden Rechte. Zum Zeitpunkt der Hauptversammlung wurden bereits 10.000 Nachbesserungsrechte angekauft. Befragt nach den fünf größten Verlustpositionen des Berichtsjahres antwortete der Vorstand, dass im Bereich der verbrieften Wertpapiere Abschreibungen auf die gehaltenen nominal 5 Mio. EUR der Anleihe der Mühl Product & Service AG auf den niedrigeren Kurswert von 1 Prozent erforderlich geworden sind.

Besorgt zeigte sich Herr Klein mit Blick auf den fast 80-prozentigen Anteil der Allerthal-Werke an der Rheiner Moden im Hinblick auf einen möglichen Ausschluss der Minderheitsaktionäre im Wege eines Squeeze-outs, und er regte eine Erklärung des Vorstands zur notariellen Niederschrift an, in welcher eine solche Maßnahme der Großaktionärin für die kommenden fünf Jahre ausgeschlossen wird. Herr Schneider betonte in seiner Antwort das Interesse der Rheiner Moden AG an einer Verbreiterung der Kapitalbasis im Wege einer Nutzung des bestehenden genehmigten Kapitals und einer damit verbundenen Ausweitung des Streubesitzes. Ein Squeeze-out oder eine Aufstockung der Beteiligungsquote der Allerthal-Werke auf 95 Prozent sei nicht vorgesehen, ohne eine vorherige Befassung des Aufsichtsrats der Allerthal-Werke AG könne er jedoch keine rechtlich verbindliche Aussage in diesem Kontext treffen.

Sehr positiv bewertete der Redner den Umstand, dass der Vorstand von der Rheiner Moden AG keinerlei Bezüge erhält, und er erkundigte sich danach, wie lange dieser Zustand angesichts des seit Jahresbeginn 2005 wieder aufgenommenen operativen Geschäfts aufrecht erhalten werden kann. Herr Schneider führte hierzu aus, dass er das Vorstandsmandat bei der Rheiner Moden AG im Rahmen seiner Vorstandstätigkeit bei der Großaktionärin Allerthal-Werke AG wahrnimmt. Ergänzend wies er darauf hin, dass ihm seitens des Aufsichtsrats in der Vergangenheit zweimal Sondergratifikationen für erbrachte Leistungen gewährt wurden, die seitens der Rheiner Moden AG an ihn gezahlt wurden.

Aktionär Völler aus Köln wies auf aktuelle Überlegungen im Justizministerium hin, in denen angedacht wird, künftig die Abtretungsfähigkeit von sogenannten Nachbesserungsrechten einzuschränken bzw. vollständig abzuschaffen. Derartige Bestrebungen sind dem Vorstand bisher nicht bekannt, Herr Schneider dankte jedoch für den entsprechenden Hinweis. Befragt nach der Nutzbarkeit der vorhandenen Verlustvorträge bekräftigte er seine Auffassung, dass diese nutzbar sind. Bis zum Jahr 2000 erfolgte bereits eine Betriebsprüfung seitens des Finanzamts, die Steuerbescheide bis zum Jahr 2003 sind ohne Nachprüfungsvorbehalt seitens der Finanzverwaltung erteilt worden.

Die Anregung von Aktionär Klein, die Rheiner Moden AG sollte seiner Auffassung nach an möglichst vielen Spruchverfahren teilnehmen, kommentierte der Vorstand dahingehend, dass eine solche Strategie erhebliches Konfliktpotenzial in Bezug auf die Erwerbsangebote für Nachbesserungsrechte beinhaltet. Des Weiteren führte er hierzu aus, dass man seiner Einschätzung nach zu sehr von Insiderwissen aus dem Verfahren profitieren würde und dass sich dies mittel- und längerfristig sicherlich eher negativ auf die Chancen zum Erwerb von sekundären Nachbesserungsrechten auswirken dürfte.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 13:25 Uhr wurde die Präsenz mit 167.631 Aktien oder 83,81 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei lediglich 210 Gegenstimmen und Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden der Vortrag des Bilanzgewinns auf neue Rechnung (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4) sowie die Wahl der Formhals Revisions- und Treuhand-GmbH, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Wipperfürth, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2005/2006

(TOP 5). Bei den Entlastungsbeschlüssen über die Organe verzichtete die Hauptaktionärin Allerthal-Werke AG auf die Ausübung ihrer Stimmrechte, die von Aktionär Klein beantragte Einzelentlastung der Aufsichtsratsmitglieder erhielt nicht die erforderliche Mehrheit.

Vor Abschluss der Versammlung suchte Herr Klein noch den amtierenden Notar Dr. Westhoff auf.

## **Fazit**

Die operative Wiederbelebung der Rheiner Moden AG als "Kompetenzzentrum" für Nachbesserungsrechte, wie sie auf der letzten Hauptversammlung vorgestellt wurde, ist rückblickend bereits als sehr erfolgreich zu beurteilen. Nicht nur der erfolgreiche Ankauf erster Positionen von derartigen Rechten im Wege öffentlicher Angebote, sondern auch die Generierung von zusätzlichen Erlösen aus dem Beratungsgeschäft für fremde Dritte, die konsequente Nutzung sich bietender Chancen bei Kapitalmarkttransaktionen sowie die treuhänderische Verwaltung von Nachbesserungsrechten hat bereits im ersten wieder voll operativen Geschäftsjahr einen Bilanzgewinn von 195 TEUR ermöglicht.

Mit dem vorliegenden Zahlenwerk für das Geschäftsjahr 2004/2005 und dem Start in das laufende Geschäftsjahr können die Aktionäre sehr zufrieden sein. Insbesondere ein Ergebnis von gut 570 TEUR nach nur vier Monaten und unter Berücksichtigung der zum Teil wieder aufgelebten Verpflichtungen aus dem Besserungsschein im neuen Geschäftsjahr dürfte selbst die Erwartungen sehr optimistisch eingestellter Beobachter deutlich übertroffen haben. Bezogen auf die aktuelle Aktienzahl ergibt sich daraus für das laufende Jahr bereits ein Ergebnis je Aktie von 2,85 EUR, was auf Basis des aktuellen Börsenkurses von rund 25 EUR einem KGV von rund 8,8 entspricht.

Dabei muss jedoch berücksichtigt werden, dass die bisherige Jahresperformance nicht auf die folgenden acht Monate hochgerechnet werden kann, da die Erträge sehr stark von sich bietenden Gelegenheiten am Kapitalmarkt bzw. von der erfolgreichen Beendigung von Spruchstellenverfahren abhängen, die jedoch zeitlich nicht prognostizierbar sind. Ein weiterer Faktor ist der noch mit rund 272 TEUR valutierende Besserungsschein zu Gunsten der Allerthal-Werke AG, der bei weiterhin positivem Geschäftsverlauf der Rheiner Moden AG in 2005/2006 im kommenden Jahr wieder aufleben und zur Bedienung anstehen wird. Die derzeitige gute operative und ertragsseitige Verfassung des Unternehmens sollte einen endgültigen Abschluss des Kapitels "Insolvenzplanverfahren" mit der vollständigen Bedienung des Besserungsscheins im kommenden Jahr möglich machen.

## **Kontaktadresse**

Rheiner Moden AG  
Friesenstraße 50  
50670 Köln

Tel.: 0221 / 82032 - 0  
Fax: 0221 / 82032 - 30

Email: [info@rheiner-moden.de](mailto:info@rheiner-moden.de)  
Internet: [www.rheiner-moden.de](http://www.rheiner-moden.de)

Hinweis: Der Autor besitzt Aktien sowohl dieses Unternehmens als auch der Allerthal-Werke AG.



### **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](mailto:info@gsc-research.de)  
Internet: [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)