

HV-Bericht

Maschinenfabrik Esterer AG

WKN 657702 ISIN DE0006577026

am 24.10.2007 in Altötting

*Nach dem Verkauf der EWD soll mit den beiden Gießereien auch noch
das restliche Vermögen veräußert werden*

Tagesordnung

1. Bericht über den geänderten Jahresabschluss zum 30. April 2006
2. Verwendung des Bilanzgewinns des geänderten Jahresabschlusses zum 30. April 2006
3. Bericht über den Jahresabschluss zum 30. April 2007
4. Entlastung des Vorstands für das Geschäftsjahr 2006/2007
5. Entlastung des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2006/2007
6. Satzungsänderungen
7. Verwendung des Bilanzgewinns für das Geschäftsjahr 2006/2007
(Vorschlag: Dividende von 100 EUR je Stückaktie)
8. Aufhebung der Ermächtigung zum Wechsel vom amtlichen Handel an der Börse München in den Freiverkehr im Standard M:access
9. Bestellung des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2007/2008
(Vorschlag: PricewaterhouseCoopers, Stuttgart)

HV-Bericht Maschinenfabrik Esterer AG

Für den 24.10.2007 hatte die Maschinenfabrik Esterer AG (EAG) zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung in die Räume der Gesellschaft nach Altötting eingeladen. Mit mehr als 100 Aktionären und Gästen, darunter auch Matthias Wahler von GSC Research, war die Veranstaltung noch besser besucht als in den Jahren zuvor. Eröffnet wurde diese um 14 Uhr vom Aufsichtsratsvorsitzenden Dr. Volker Grub, der nach der Abhandlung der Formalien schon vorab einige wichtige Punkte ansprach.

Wie der Versammlungsleiter die Anwesenden informierte, wurde zu Beginn des laufenden Geschäftsjahres am 1.5.2007 mit der Tochter EWD das zentrale Asset der Gesellschaft veräußert. Zudem wird im Moment der Markt sondiert, inwieweit auch noch die beiden Gießereien veräußert werden könnten, womit das Gesellschaftsvermögen dann im Wesentlichen verkauft wäre. Für weitere Erläuterungen übergab Dr. Grub das Wort anschließend an den Alleinvorstand André Fey.

Bericht des Vorstands

Wie gewohnt begann Herr Fey seinen Bericht mit einem Blick auf die Aktie, die sich auch im vergangenen Jahr sehr positiv entwickelt hat. So hat der Kurs seit der letzten Hauptversammlung um weitere 50 Prozent zugelegt und fast die Marke von 1.000 EUR erreicht, die von Alfred Schneider von der Allerthal-Werke AG schon vor zwei Jahren prognostiziert worden waren. Ein großer Schub war, wie Herr Fey am Kurschart darstellte, nach der Mitteilung über den Verkauf der EWD zu verzeichnen und ein weiterer nach der Veröffentlichung der guten Ergebnisse der beiden Gießereien.

Nachdem gegen den Beschluss der letzten Hauptversammlung bezüglich des Wechsels der Aktiennotierung in den Freiverkehr (siehe hierzu auch den [HV-Bericht 2006](#) von GSC Research) Anfechtungsklage erhoben worden war, wurde laut Herrn Fey in Vorstand und Aufsichtsrat intensiv diskutiert, wie grundsätzlich weiter verfahren werden soll. Berücksichtigt werden mussten bei diesen Überlegungen auch die ständigen Risiken bei der Sägetechnikfirma EWD, deren Auftragsbestand zum Jahresende 2006 nur noch für wenige Monate reichte. Überdies ließ der harte Wettbewerb auskömmliche Margen auf Dauer nicht zu, so dass die Perspektiven grundsätzlich eher verhalten waren.

Alle Beteiligten waren sich deshalb nach Aussage des Alleinvorstands einig, dass eine Lösung gefunden werden musste, mit der der heutige Wert der EWD risikofrei erhalten werden könnte. Die einzige Möglichkeit hierzu wurde im Verkauf der Beteiligung gesehen, weshalb Signale an den Hauptwettbewerber Gebr. Linck GmbH & Co. KG ausgesandt wurden, von dem man aus früheren Gesprächen wusste, dass er Interesse hatte.

Anfang Mai dieses Jahres waren die Verträge dann unterschriftsreif. Der ausgehandelte Kaufpreis orientiert sich laut Herrn Fey am vorhandenen Eigenkapital. Nach dem Ertragswert hätte sich aufgrund der verhaltenen Perspektiven kein entsprechender Wert ergeben. Vereinbart wurde ein Kaufpreis von 6,5 Mio. EUR für die Firma und zugleich eine Option auf den Erwerb der Grundstücke im kommenden Jahr zu den Verkehrswerten, was noch einmal einen Betrag von 6,5 Mio. EUR ausmacht. Zwar wurde, wie der Vorstand betonte, durchaus auch mit anderen Unternehmen der Branche gesprochen, in keinem Fall wären die Perspektiven für die EWD jedoch besser gewesen, und es hätte auch kein besserer Preis für die Firma und die Grundstücke erzielt werden können.

Das Zusammengehen macht, wie Herr Fey an einer Tabelle aufzeigte, absolut Sinn. Die Schnittmenge der Produktlinien der beiden Unternehmen ist sehr gering. Gleich nach der Übernahme konnten auch wieder erheblich höhere Auftragseingänge verbucht werden, da die EWD von den Kunden wieder als dauerhaft stabil eingestuft wurde. Zuvor war dies, was von Seiten der Verwaltung gar nicht so bemerkt worden war, mit Blick auf die erst einige Jahre zurückliegende Insolvenz nicht so gesehen wurden. „Die Übernahme ist der richtige Schritt für uns beide“, lautete das Resümee des Vorstands zu diesem Thema.

Nachdem also die EWD verkauft war und sich auch der Verkauf der Grundstücke abzeichnete, wurde nach Angabe von Herrn Fey beschlossen, die neuen Wertansätze rückwirkend auch im Jahresabschluss 2005/2006 zu berücksichtigen. Bei den Grundstücken ergab sich damit eine deutliche Wertmehrung von 8,4 Mio. EUR, und das Eigenkapital verbesserte sich entsprechend von 4 auf 12,5 Mio. EUR, womit die Eigenkapitalquote mit 73 Prozent nach zuvor nur 50 Prozent ausgewiesen wird. Der Bilanzgewinn, der zuvor nur 0,132 Mio. EUR betragen hatte und komplett für die Zahlung der Dividende von 7,50 EUR verwendet wurde, beläuft sich nun auf 3,8 Mio. EUR.

Der Jahresabschluss 2006/2007 wurde laut Herrn Fey nun erstmals nach IFRS veröffentlicht. Wie er in Erinnerung rief, war der Abschluss auch schon ein Jahr zuvor nach dieser Methode erstellt worden, seitens der Verwaltung sei man aber damals davon ausgegangen, dass dies nur einmal so erforderlich ist, da diese Verpflichtung mit dem Wechsel der Aktiennotierung in den Freiverkehr entfallen würde (Details hierzu finden Sie im [HV-Bericht 2006](#)). Nachdem gegen diesen Beschluss jedoch von Seiten der Allertal-Werke AG eine Anfechtungsklage eingereicht worden war, wurde dieses Vorhaben wieder aufgegeben. Der Hauptgrund, der neben den hohen Kosten gegen die Einführung von IFRS sprach, nämlich die detaillierte Offenlegung der Informationen an den Wettbewerb, spielt nach dem Verkauf der EWD ohnehin keine Rolle mehr.

Wesentliche Differenzen haben sich, wie der Vorstand im weiteren Verlauf aufzeigte, im Anlagevermögen, bei der Bewertung der Pensionsrückstellungen und durch die Einführung der latenten Steuern ergeben. Einbezogen sind in den Konzernabschluss neben der Muttergesellschaft die inzwischen verkaufte EWD, die beiden Gießereien in Wurzen und Altötting sowie die Grundstücksgesellschaft.

Deutlich verbessert hat sich nach der neuen Rechnungslegung das Ergebnis des Geschäftsjahres 2005/2006. Dank sonstiger betrieblicher Erträge in Höhe von 2,7 Mio. EUR, die im Wesentlichen aus der Auflösung negativer Unterschiedsbeträge stammen, wird der Jahresüberschuss für diesen Zeitraum nun mit 2,9 Mio. EUR oder 176,11 EUR je Aktie ausgewiesen. Das Eigenkapital beträgt nach der geänderten Rechnungslegung für das Jahr 2005/2006 nun 7,8 Mio. EUR, nachdem es nach HGB nur 5 Mio. EUR waren.

Im Anschluss kam Herr Fey zum aktuellen Jahresabschluss für das Geschäftsjahr 2006/2007, das am 30.4.2007 beendet worden war. Zunächst warf er auch hier einen Blick auf den Einzelabschluss, in dem die Anteile an den verbundenen Unternehmen mit 16,1 Mio. EUR den größten Raum einnehmen. Davon entfallen, wie er anhand einer Tabelle darstellte, 11,1 Mio. EUR auf die Grundstücksgesellschaft, 4,8 Mio. EUR auf die EWD, 203 TEUR auf die Gießerei Wurzen und 25 TEUR auf die Gießerei Altötting.

Die Werterhöhung von 1,75 Mio. EUR gegenüber dem Vorjahr resultiert laut Herrn Fey aus dem Verkauf der EWD, deren Ansatz mit der Bilanzerstellung entsprechend aufgewertet werden konnte. Aus der Gewinn- und Verlustrechnung griff der Vorstand speziell den aufgrund eines Gewinnabführungsvertrags erhaltenen Gewinn heraus, der aufgrund der guten Entwicklung der Gießereien mit 1,8 (Vj.: 0,8) Mio. EUR mehr als doppelt so hoch ausfällt wie im Vorjahr.

Im Konzern liegt der Jahresüberschuss für das Berichtsjahr bei 1 Mio. EUR. Auch dieser speist sich im Wesentlichen aus dem Ergebnis der beiden Gießereien. Pro Aktie wurden 101,12 EUR verdient, die nun mit der vorgeschlagenen Dividende von 100 EUR nahezu komplett an die Aktionäre ausgekehrt werden sollen. Von Seiten der Verwaltung wird dieser Wert laut Herrn Fey als guter Kompromiss angesehen, nachdem von einigen Aktionären sogar eine noch höhere Ausschüttung gefordert worden war.

Im laufenden Jahr wird das Ergebnis der Gießereien nach Einschätzung des Vorstands in etwa auf Vorjahreshöhe liegen. Auch bei den Mieteinnahmen der in der Esterer Grundstücksgesellschaft AG & Co. OHG gebündelten Objekte erwartet er keine nennenswerten Veränderungen, lediglich die Instandhaltungsaufwendungen könnten etwas höher ausfallen.

Für überlegenswert hält Herr Fey, wie auch schon der Aufsichtsratsvorsitzende in seinen einleitenden Worten angemerkt hatte, angesichts der momentan sehr positiven Marktlage eine Veräußerung der Gießereien. Ein Mandat für eine Sondierung des Markts wurde nach Aussage des Vorstands bereits erteilt, und zurzeit werden erste informelle Gespräche mit Interessenten geführt. Sollte ein Käufer gefunden werden, werden die Verträge einer außerordentlichen Hauptversammlung zur Abstimmung vorgelegt werden.

Nachdem im kommenden Jahr voraussichtlich auch die EWD-Grundstücke verkauft werden, verbleiben in der Bilanz im Wesentlichen nur noch die Pensionsverpflichtungen, die dann möglichst abgefunden werden sollen. Wie es danach weitergehen wird, ist laut Herrn Fey noch offen. Von Seiten der Verwaltung ist, wie er betonte, nicht geplant, die EAG zu einer Beteiligungsgesellschaft zu machen.

Eine Überlegung geht dahin, dass ein Investor die Mehrheit der Anteile übernimmt und ein neues Geschäft einbringt. Inwieweit ein entsprechendes Vorhaben bereits bis zur nächsten Hauptversammlung zu realisieren ist, lässt sich noch nicht abschätzen. Auch zur Höhe der nächsten Dividende wollte Herr Fey noch keine Aussage machen. Diese könnte aber, wie er anmerkte, nach erfolgreichem Abschluss der geplanten Transaktionen durchaus noch höher als 100 EUR ausfallen.

Abschließend sprach Herr Fey noch einige Worte zu den vorgeschlagenen Satzungsänderungen. Zum einen ist demnach vorgesehen, aus dem Unternehmensgegenstand die Ausrichtung auf die Sägetechnik heraus-

zunehmen, um nicht wieder in ein Unternehmen dieser Branche investieren zu müssen. Außerdem muss damit einhergehend das Wort „Maschinenfabrik“ aus der Firmierung entfernt werden, das Unternehmen wird also künftig unter „Esterer AG“ am Markt auftreten.

Allgemeine Aussprache

Aktionär Bernd John, der seine Beteiligung seit der letzten Hauptversammlung auf mehr als 3 Prozent aufgestockt hat, sah den Verkauf der EWD an den Hauptkonkurrenten grundsätzlich als richtige Entscheidung an. Die knappe finanzielle Ausstattung und die Abhängigkeit vom Bankenpool habe schließlich die Abwicklung jedes Auftrags zu einem „Eiertanz“ gemacht, und dies insbesondere deshalb, weil bei der Vergabe jedes Mal mit der Linck-Gruppe gestritten werden musste.

Inwieweit der Kaufpreis in Ordnung geht, konnte Herr John nur schlecht abschätzen. Mit Blick auf das ursprünglich erwartete Ergebnis von 1,3 Mio. EUR für das Geschäftsjahr 2007/2008 schienen ihm die vereinbarten 6,5 Mio. EUR aber eher zu niedrig zu sein. Zudem wurde, wie der Aktionär feststellte, in den letzten Jahren viel in neue Entwicklungen investiert, was auf die Gewinne gedrückt hat und worauf die Firma Linck nun zugreifen kann, ohne dass sie dafür bezahlt hätte.

In seiner Antwort stellte Herr Fey klar, dass er mit dem Preis von 13 Mio. EUR, der sich aus jeweils 6,5 Mio. EUR für die Firma und die zugehörigen Grundstücke zusammensetzt, sehr zufrieden ist. Nachdem das Geschäft in den letzten Jahren nie so richtig ertragreich war und auch die Zukunft nicht so rosig aussieht, hätte es durchaus auch noch weniger sein können. Dass der Auftragsbestand nun deutlich gestiegen ist, liegt seiner Meinung nach ja nur an der Übernahme durch die Linck-Gruppe.

Hinzu kommt laut Herrn Fey, dass es bei Linck Überlegungen gab, die bislang recht geringe Produktvielfalt auszuweiten, womit das Geschäft für die EWD noch erheblich schwieriger geworden wäre. „Wir haben es für unsere Pflicht gehalten, darauf zu reagieren“, erklärte der Vorstand. Natürlich hätte man sich manche Details im Vertrag auch anders vorstellen können, letztlich ließ sich die Transaktion aber nur mit den getroffenen Vereinbarungen durchführen.

Wie Dr. Grub als Aufsichtsratsvorsitzender ergänzte, war die Firma Linck von Anfang an der Wunsch kandidat. Erste Verhandlungen haben bereits in 2002 stattgefunden, haben damals aber zu keinem Ergebnis geführt. Nachdem das zweite Halbjahr 2006 bei der EWD ausgesprochen schwierig verlaufen war, wurde erneut Kontakt aufgenommen und das vorliegende Ergebnis erreicht. Mehr konnte, wie Dr. Grub betonte, in den Verhandlungen nicht erreicht werden. Die einzige alternative Möglichkeit wäre gewesen, das Angebot nicht anzunehmen.

In diesem Zusammenhang interessierte Herr John, für wie wahrscheinlich der Vorstand es hält, dass die Grundstücke im kommenden Jahr tatsächlich verkauft werden und welche Auswirkungen es für die EAG hätte, wenn dies nicht geschieht. „Wir gehen fest davon aus, dass Linck die Option zieht“, entgegnete hierauf der Vorstand. Ansonsten müsste die Gruppe über zehn Jahre steigende Mieten zahlen, was keinen Sinn machen würde. Falls der Verkauf wider Erwarten doch nicht zustande kommen sollte, würde dies für die EAG aber auch keinen größeren Schaden bedeuten.

Ein gewisses Problem sah Herr John ebenso wie Aktionär Wohlfahrt darin, dass Herr Fey sowohl Vorstand der EAG als auch Geschäftsführer der EWD und damit nun abhängig von der Linck-Gruppe ist. Beide Aktionäre sahen Interessenskonflikte vorprogrammiert, was Herr Fey aber überhaupt nicht erkennen konnte. Zudem fällt, wie er es darstellte, seine Abhängigkeit mit jedem Euro, den die EAG-Aktie mehr wert wird. Im Übrigen ist nach seiner Aussage praktisch alles fest vereinbart, so dass Zweifelsfälle eigentlich überhaupt nicht vorkommen sollten.

Der Überlegung des Vorstands, die Mehrheit an der EAG nach dem geplanten Verkauf der Gießereien an einen Investor abzugeben, der sie dann in eine Beteiligungsgesellschaft umwandeln würde, konnte Herr John durchaus etwas abgewinnen. Nach seinem Vorschlag sollte die Allerthal-Werke AG, die bereits 8,13 Prozent der Anteile hält, ihre Beteiligung entsprechend aufstocken. Als einzige Alternative sah Herr John die Liquidation an, die er aber schon aus steuerlichen Gesichtspunkten nicht als sinnvoll erachtete.

Zum Wert der Gießereien, wie von Herrn John gewünscht, wollte Herr Fey keinerlei Angabe machen. Er verwies aber noch einmal auf das gute Umfeld, das einen Verkauf im Moment sinnvoll erscheinen lässt. Auch zu möglichen stillen Reserven, die sich in den verbleibenden Grundstücken verbergen könnten, wollte er keine Auskünfte geben. Größere Werte dürfte es nach seiner Einschätzung aber nicht mehr zu heben geben.

Für die KST Beteiligungs AG, die knapp 8 Prozent der Anteile hält, meldete sich im Anschluss Kurt Ochner zu Wort. Dieser bat zunächst um nähere Angaben zu den Gewährleistungspflichten, die beim Verkauf der EWD mit vereinbart und für die 520 TEUR zurückgestellt wurden. Nach Auskunft von Herrn Fey wurde bei den Garantien meist eine Laufzeit von eineinhalb Jahren vereinbart, lediglich bei den laufenden Aufträgen ist diese unbegrenzt bis zu deren Abschluss. Verbrauch wurden bisher 400 TEUR, die insgesamt zurückgestellten 520 TEUR sollten nach seiner Überzeugung aber ausreichen. Wichtig war ihm noch anzumerken, dass insgesamt eine Deckelung bei 1,5 Mio. EUR vereinbart wurde.

Nicht verstehen konnte Herr Ochner, dass der rechnerische Nennwert der Aktie im Vorjahr noch einmal angehoben wurde und nun 121,21EUR beträgt. Sinnvoller wäre ihm auch vor dem Hintergrund einer Reduzierung des hohen Aktienkurses eine Absenkung erschienen.

Wie Herr Fey daraufhin in Erinnerung rief, wurde das Grundkapital und damit der Nennwert deshalb angehoben, weil für die geplante Aufnahme in den M:access der Münchner Börse mindestens 2 Mio. EUR Grundkapital Voraussetzung sind. Eine Absenkung ist nach Aussage des Vorstands zurzeit nicht geplant, zumal er eine weitere Zersplitterung der Aktionärsstruktur bei der momentanen Entwicklung als nicht sinnvoll erachtet. Die Zahl der Aktionäre bezifferte Herr Fey auf Nachfrage von Herrn Ochner mit etwa 240. Der Streubesitz ist im Jahresvergleich von rund 38 auf 43 Prozent gestiegen.

Sowohl Herr Ochner als nachfolgend auch Alfred Schneider als Vertreter der Allerthal-Werke AG griffen noch einmal dezidiert die Pensionsverpflichtungen auf, die sich mit der Umstellung der Rechnungslegung auf IFRS auf 4,3 Mio. EUR fast verdoppelt haben. Der Grund dafür liegt, wie Herr Fey erklärte, zum einen in der Unterstützungskasse, die zuvor nicht in der Bilanz berücksichtigt war, was aber auch immer so kommuniziert worden war. Außerdem wurde eine Anpassung des Zinsfußes von 6 auf 4,5 Prozent vorgenommen.

Abstimmungen

Bei einer Präsenz von 13.638 Aktien entsprechend einem Anteil von 82,65 Prozent des Grundkapitals wurden alle Beschlüsse einstimmig gefasst. Im Einzelnen waren dies die Entlastung von Vorstand (TOP 4) und Aufsichtsrat (TOP 5), die Umfirmierung in „Esterer AG“ und die Änderung des Unternehmensgegenstands (TOP 6), die Verwendung des Bilanzgewinns zur Ausschüttung einer Dividende von 100 EUR je Aktie (TOP 7), die Aufhebung der im Vorjahr erteilten Ermächtigung zum Wechsel der Notierung in den Freiverkehr (TOP 8) und die Bestellung der PricewaterhouseCoopers AG zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2007/2008 (TOP 9).

TOP 1 betraf die Vorlage des geänderten Jahresabschlusses 2005/2006 und TOP 3 die des festgestellten Jahresabschlusses 2006/2007. Im Übrigen musste nach der Änderung des Jahresabschlusses noch einmal über die Zahlung der Dividende von 7,50 EUR für das Vorjahr abgestimmt werden (TOP 2).

Gegen 18 Uhr war die Versammlung beendet.

Fazit

Die letzten Monate waren für die Maschinenfabrik Esterer AG (EAG) von großen Veränderungen geprägt. Zentral war der Verkauf der Beteiligung an der EWD und damit des wesentlichen operativen Geschäfts an einen Wettbewerber. Damit verbleiben im Unternehmen nur noch einige Grundstücke und die beiden Gießereien, die aber voraussichtlich ebenfalls veräußert werden sollen. Darüber müsste dann allerdings eine außerordentliche Hauptversammlung entscheiden.

Wie es danach weitergeht mit der EAG, ist noch nicht entschieden. Um alle Optionen offen zu halten, wurde vorsorglich der Unternehmensgegenstand neutraler formuliert und der Zusatz „Maschinenfabrik“ aus der Firmierung gestrichen. Sowohl die Verwaltung als auch die großen Aktionäre könnten sich gut vorstellen, dass ein neuer Investor die Mehrheit der Anteile übernimmt und eine Beteiligungsgesellschaft formt. Zunächst können sich die Aktionäre jedenfalls über eine Dividende von 100 EUR je Aktie freuen, die im kommenden Jahr, abhängig von den weiteren Verkaufsbemühungen, vielleicht sogar noch höher ausfallen wird.

Kontaktadresse

Maschinenfabrik Esterer AG
Estererstraße 12
D-84503 Altötting

Tel.: +49 (0) 8671 / 503 - 0

Fax: +49 (0) 8671 / 503 - 386

E-Mail: verwaltung-eag@ewd.de

Internet: <http://www.esterer-ag.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