

**HV-Bericht**

# Windsor AG

**WKN A0EQVT ISIN DE000A0EQVT2**

am 01.02.2008 in Berlin

***Dividendenausschüttung für 2006 verzögert sich weiter***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2006
2. Bestätigungsbeschluss gem. § 244 AktG betreffend der Beschlussfassung zu Punkt 2 der Tagesordnung der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft vom 25. Juli 2007 über die Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende von 0,30 EUR je dividendenberechtigter Aktie)
3. Bestätigungsbeschluss gem. § 244 AktG betreffend der Beschlussfassung zu Punkt 4 der Tagesordnung der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft vom 25. Juli 2007 über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrates
4. Bestätigungsbeschluss gem. § 244 AktG betreffend der Beschlussfassung zu Punkt 7 der Tagesordnung der ordentlichen Hauptversammlung der Gesellschaft vom 25. Juli 2007 über die Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien
5. Satzungsänderung
6. Wahlen zum Aufsichtsrat  
(Vorschlag: Frau Dr. Dr. Sabine Meck, Herren Dr. Michael Feldhahn und Anton Pfeiffer)

## HV-Bericht Windsor AG

Am 1. Februar 2008 fand in Berlin eine außerordentliche Hauptversammlung der Windsor AG statt. Auf der Tagesordnung standen vor allem Bestätigungsbeschlüsse der ordentlichen Hauptversammlung vom 25. Juli 2007 (siehe hierzu auch den [HV-Bericht 2007](#) von GSC Research), nachdem im Anschluss an die damalige Hauptversammlung Anfechtungsklagen eingegangen waren. Rund 40 Aktionäre und Gäste, unter ihnen auch Thorsten Renner für GSC Research, hatten sich im Ludwig-Erhard-Haus eingefunden, um sich über den weiteren Fortgang im Unternehmen zu informieren.

Nachdem die Aufsichtsratsmitglieder im vergangenen Jahr ihre Ämter niedergelegt hatten, eröffnete der neue Aufsichtsratsvorsitzende Dr. Michael Feldhahn die Hauptversammlung und ging noch einmal auf die personellen Veränderungen in den Organen ein. Schon auf der ordentlichen Hauptversammlung hätten die Vertreter der GCI Management AG angekündigt, ihre Ämter bald niederzulegen, da diese Gesellschaft die Veräußerung der Windsor-Aktien plane.

Bei den Anfechtungsklagen gegen die Tagesordnungspunkte 2,4 und 7 wurden vor allem formale Fehler beanstandet. Nach Aussagen von Dr. Feldhahn hat das Gericht noch zu klären, ob diese Fehler tatsächlich vorlagen. Da man bei der Gesellschaft aber bemüht sei, den Aktionären die Dividende zukommen zu lassen, sei nun diese außerordentliche Hauptversammlung einberufen worden. Nach dem Verlesen der üblichen Formalien übergab der Aufsichtsratsvorsitzende dann das Wort an den Alleinvorstand Heiko Alexander Zybell.

## Bericht des Vorstands

Nach dem Ausscheiden von Dr. Voigtsberger führe man aktuell Gespräche mit Kandidaten, um den Vorstand wieder auf zwei Personen zu erweitern, so Herr Zybell zu Beginn seiner Ausführungen. Das sehr erfolgreiche Jahr 2006 brachte nach seinen Angaben einen Anstieg der Bilanzsumme um 92 Prozent auf knapp 69 Mio. Euro, und auch die Umsatzerlöse konnten von 7 auf mehr als 28 Mio. Euro vervierfacht werden. Damit wurden die erwarteten Erlöse, vor allem durch den Verkauf einer Liegenschaft, deutlich übertroffen.

Beim EBIT verzeichnete die Windsor AG den weiteren Angaben zufolge einen Anstieg von 1,6 auf 13,1 Mio. Euro, und auch der Jahresüberschuss kletterte auf über 8 Mio. Euro. So erzielte die Gesellschaft eine Eigenkapitalrendite von 42 nach 13 Prozent im Vorjahr. Bei einer Eigenkapitalquote von 28 Prozent erhöhte sich das erwirtschaftete Ergebnis je Aktie von 0,30 Euro auf 0,92 Euro. Laut Herrn Zybell dürfte das Ergebnis im HGB-Abschluss 2007 in etwa auf dem Vorjahresniveau liegen.

Das Geschäft von Windsor verteilt sich nach Aussage des Vorstands auf die Bereiche Vertrieb, Bestandsimmobilien, Entwicklung und Sanierung sowie Private Equity. Im Bereich Vertrieb erzielte die Gesellschaft einen Umsatz von 22,4 Mio. Euro, und aus den Bestandsimmobilien wurden Mieterlöse von 0,6 Mio. Euro generiert. Während der Bereich Entwicklung und Sanierung 5,5 Mio. Euro beisteuerte, werden sich aus dem Bereich Private Equity Erlöse erst im laufenden Jahr einstellen.

Wie Herr Zybell weiter berichtete, konnten auch in 2007 Immobilien für mehr als 20 Mio. Euro veräußert werden. Da sich Paketverkäufe derzeit noch als sehr lukrativ erweisen, soll damit die Windsor Grundbesitz AG beauftragt werden. Die Windsor Real Estate AG ist in die Vor-REIT-Phase eingetreten, nachdem sie hierfür die Genehmigung erhalten hat. Ab dem jetzigen Zeitpunkt habe man drei Jahre Zeit, einen Börsengang vorzubereiten, so der Vorstand.

Anschließend äußerte sich Herr Zybell noch zu den Investitionskriterien der Gesellschaft. Regional liegen die Investitionsschwerpunkte demnach auf Berlin, Potsdam und Leipzig. Die Wohnungen müssen dazu eine gute innerstädtische Lage und Verkehrsanbindung aufweisen, einen hohen Vermietungsstand mit stetigen Mietüberschüssen bieten und mittelfristig ein hohes Wert- und Mietentwicklungspotenzial besitzen. Bedingung sind auch modernisierte und qualitativ gut sanierte Liegenschaften, wobei Windsor nicht in Spezialimmobilien investiert.

Gar nicht zufrieden zeigte sich Herr Zybell mit dem Kursverlauf der Aktie, auch wenn sich diese bis Mitte 2007 noch in einem Aufwärtstrend befand. Danach verlor sie jedoch bis zu 60 Prozent an Wert, konnte seit September aber schon wieder rund 30 Prozent zulegen. Der Vorstand sah allerdings gute Chancen und Potenzial, dass der Kurs bis zum Jahresende wieder an der Marke von 6 Euro kratzen kann.

Für die Zukunft des Immobilienmarkts in Berlin zeigte sich Herr Zybell positiv gestimmt, da Wohnraum in den kommenden Jahren knapper werden dürfte. Der Vorstand stellte dann noch kurz einige Objekte aus dem Immobilienportfolio vor. Dazu gehörte das Objekt Am Borsigturm mit einer Mietfläche von 2.844 Quadratmetern bei einer Brutto-Mietrendite von 7,4 Prozent.

Weitere Objekte waren die Puschkinallee, Kottbusser Damm und Daumierstraße Leipzig, die alle eine Brutto-Mietrendite zwischen 7,2 auf 8,5 Prozent aufweisen. Derzeit befinde man sich in Kaufbemühungen um ein Objekt in der Eisenbahnstraße Leipzig, das eine Rendite von 10,8 Prozent bringen würde. Auch in Potsdam war man an Objekten interessiert, allerdings solle dort Herr Jauch 10 Prozent mehr geboten haben, erklärte Herr Zybell zum Ende seiner Ausführungen.

## Allgemeine Diskussion

Michael Kunert von der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) verzichtete auf Fragen zum Abschluss 2006, da er diese schon auf der letzten Hauptversammlung gestellt hatte. Vielmehr regte der Aktionärschützer an, doch immer auch einen Halbjahresbericht zu veröffentlichen, und Herr Zybell versprach, man werde sich dies für das laufende Jahr vornehmen. Nähere Auskünfte erbat Herr Kunert dann zu den Zahlen für 2007 und den Planungen hinsichtlich des REIT-Börsengangs.

Zu den Zahlen für 2007 konnte Herr Zybell noch nichts Konkretes sagen, er erwartete jedoch einen Umsatz von rund 40 Mio. Euro bei einem in etwa auf Vorjahresniveau liegenden HGB-Ergebnis. Nach Aussage des Vorstands arbeitet man seitens der Gesellschaft mit Hochdruck daran, die Voraussetzungen für den REIT-Börsengang zu schaffen, der dann noch dieses Jahr realisiert werden soll.

Im Zuge der vielen personellen Veränderungen in den Organen interessierte Herrn Kunert, weshalb Herr Löffelholz als Ersatzmitglied des Aufsichtsrats dieses Amt nicht angetreten hat. Da Herr Löffelholz als Steuerberater für die Gesellschaft tätig ist, wäre dies den Angaben zufolge nicht mit seinem Amt als Aufsichtsrat vereinbar gewesen.

Nach Ansicht von Herrn Kunert hat der alte Aufsichtsrat einen Formfehler begangen, auf der letzten Hauptversammlung sei aber angekündigt worden, bei Anfechtungsklagen gegen die Beschlüsse werde unverzüglich eine erneute Hauptversammlung einberufen. In diesem Zusammenhang bat er um eine Erläuterung, weshalb die Hauptversammlung nun erst im Februar 2008 stattfindet. Nachdem die Klagebegründung die Gesellschaft erst Ende Oktober 2007 erreicht hat, mussten nach Aussage von Herrn Zybell zunächst die Berater des Unternehmens kontaktiert werden. Darüber hinaus mussten für die neue Hauptversammlung auch die gesetzlichen Fristen eingehalten werden, so dass diese nun am 1. Februar 2008 stattfindet. Abschließend bekundete Herr Kunert, er verstehe die Gründe für die Klage nicht so ganz, da die Ausschüttung einer Dividende ja nicht negativ sei.

Als nächster Redner betonte Herr Zapf, er sei dagegen, dass der Großaktionär hier Geld kassiert, zumal dieser für die formellen Fehler verantwortlich war. Aber auch diesmal sei die Einladung nicht korrekt, weshalb Herr Zapf schon jetzt Widerspruch gegen alle Tagesordnungspunkte ankündigte. Seiner Meinung nach handelt es sich bei dem Bestätigungsbeschluss um einen klaren Formfehler, man hätte statt dessen eine Neufassung vorlegen müssen. Zudem gebe es im Aufsichtsratsbericht keine Stellungnahme zum Gewinnverwendungsbeschluss, was rechtsfehlerhaft sein könnte. Die Verwaltung schloss sich den Ausführungen von Herrn Zapf jedoch nicht an, ihrer Meinung nach ist zur Hauptversammlung ordnungsgemäß eingeladen worden.

Danach erkundigte sich Aktionär Zapf, ob der Verwaltung Ermittlungen gegen das Unternehmen oder Organe bekannt sind. Wie Herr Zybell daraufhin erklärte, soll es nach seinem Kenntnisstand im Umfeld der GCI Ermittlungen gegeben haben, die aber alle eingestellt worden sein sollen. Weitere Fragen von Herrn Zapf betrafen die Kosten für die Studie von GBC und den Zusammenhang mit dem Magnum Immobilien Trust.

Die Kosten für die Studie von GBC bezifferte Herr Zybell auf 6 TEUR. Seinen weiteren Angaben zufolge war er früher Vorstand beim Magnum Immobilien Trust, der dann aber verkauft wurde und den Sitz nach München verlegt hat. Da er jedoch nicht dort hingehen wollte, kam das Angebot von Windsor gerade zum richtigen Zeitpunkt. Wie der Vorstand weiter ausführte, sind nach seinem Kenntnisstand die Aktionäre des Magnum Immobilien Trusts nicht bei Windsor engagiert.

Angesichts des Verkaufs der GMW Liegenschaftsgesellschaft mbH interessierte Herr Zapf der dabei erzielte Gewinn, der nach Aussage von Herrn Zybell bei 5,576 Mio. Euro lag. Da es sich dabei um einen Share Deal handelte, war der erzielte Gewinn sogar steuerfrei. Abschließend warnte Herr Zapf davor, zu viel in den Regionen Berlin, Potsdam und Leipzig zu investieren, zumal zu überhöhten Preisen. Wie der Vorstand daraufhin betonte, achtet man seitens der Gesellschaft schon auf einen recht günstigen Einkauf und zahlt normalerweise maximal die 10- bis 12-fachen Mieterlöse.

Als nächster Redner verlas Herr Köhler zunächst einen Brief einer Aktionärin, die mit der Entwicklung des Aktienkurses sehr unzufrieden war. Dann bat er um Angabe, ob Dr. Voigtsberger noch für die Gesellschaft tätig ist und wie der Kontakt zu den jetzigen Aufsichtsräten hergestellt wurde. Nach Aussage von Herrn Zybell ist Dr. Voigtsberger zumindest noch bis zur Einstellung eines weiteren Vorstands beratend für die Gesellschaft tätig und erhält hierfür 80 Euro je Stunde vergütet. Der Kontakt zu den jetzigen Aufsichtsräten kam dadurch zustande, dass man von den ausgeschiedenen Aufsichtsräten eine Vorschlagsliste erhalten hatte.

Im Anschluss verlangte Herr Köhler eine Auflistung der sich Ende 2006 im Bestand befindenden Immobilien mit Einkaufspreis. Zu den Immobilien gehörten laut Vorstand die Objekte im Kiehlufer mit 2,7 Mio. Euro, Käthe-Kollwitz-Straße in Leipzig mit 2,6 Mio. Euro, Arndtstraße Leipzig mit 1,25 Mio. Euro, Bischofstraße Leipzig mit 0,64 Mio. Euro und Müllerstraße mit 2,5 Mio. Euro, zudem noch die Objekte Bremer Straße mit 1,47 Mio. Euro, Kieffholzstraße mit 2 Mio. Euro, Erlanger Straße mit 0,48 Mio. Euro und Schudomastraße mit 1,5 Mio. Euro.

Danach fragte Herr Köhler noch einmal, ob es strafrechtliche Ermittlungsverfahren gegen Organe oder ehemalige Organmitglieder gibt. Nach leichten Missverständnissen erklärte zunächst Herr Zybell, es sei bekannt, dass gegen einige Verantwortliche der GCI ermittelt wurde, dass die Ermittlungen aber eingestellt wurden. Dr. Voigtsberger fügte noch hinzu, es habe eine Anzeige hinsichtlich eines Tatbestands aus 2004 gegeben, die Ermittlungen seien aber nach kurzer Zeit schon eingestellt worden.

Schließlich meldete sich noch einmal Herr Kunert mit einer Nachfrage zu Wort, und hierbei wollte dieser geklärt bekommen, ob die Dividendenzahlung erfolgt, wenn auch diesmal wieder Anfechtungsklagen eingehen. Wie Herr Zybell in seiner Antwort ausführte, muss man sich beim Eingang von Klagen beraten lassen, ob die Ausschüttung vollzogen werden kann. Adhoc könne er dies aber nicht erklären, auf jeden Fall wolle man den Aktionären aber eine offensive Dividendenpolitik bieten, betonte der Vorstand.

## **Abstimmungen**

Vom Grundkapital der Gesellschaft in Höhe von 9.235.066 Euro waren 2.729.179 Euro entsprechend 29,55 Prozent vertreten. Zunächst sollte der Bestätigungsbeschluss über die Ausschüttung einer Dividende von 0,30 Euro je Aktie gefasst werden (TOP 2). Allerdings waren hier nur 429.536 Jastimmen, aber 2.299.105 Gegenstimmen zu verzeichnen, so dass der Beschluss nicht zustande kam. Die Bestätigungsbeschlüsse zur Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 3) und Ermächtigung zum Erwerb eigener Aktien (TOP 4) wurden bei wenigen Gegenstimmen gefasst. Auch die Satzungsänderung (TOP 5) und die Wahlen in den Aufsichtsrat (TOP 6) wurden im Sinne der Verwaltung bestätigt.

Herr Bergmann, der sich dann zu Wort meldete und den Großaktionär vertrat, erklärte, es habe zwei Gründe gegeben, sich gegen die Dividendenzahlung zu entscheiden. So befinde man sich erstens in interessanten Verhandlungen über den Verkauf der Aktien, und zweitens habe es immer Vorwürfe gegeben, der Großaktionär wolle mit der Ausschüttung Kasse machen.

Vor dem Ende der Hauptversammlung gaben dann noch mehrere Aktionäre Widerspruch zu Protokoll.

## **Fazit und eigene Meinung**

Auch die außerordentliche Hauptversammlung der Windsor AG hat nun doch keine Klarheit hinsichtlich der geplanten Dividendenausschüttung an die Aktionäre für das Jahr 2006 gebracht. Wurde der Beschluss der ordentlichen Hauptversammlung angefochten, so kam es diesmal erst gar nicht zu einem Bestätigungsbeschluss. Nach häufigen Vorwürfen hat sich der Großaktionär nun dazu entschlossen, dem vorgeschlagenen Beschluss die Zustimmung zu verweigern.

So dürfte auch auf der kommenden ordentlichen Hauptversammlung für 2007 die Gewinnverwendung 2006 erneut auf der Tagesordnung stehen. Dann können die Aktionäre auf einen reichen Geldsegen hoffen, denn nach Vorstandsaussage soll zumindest das HGB-Ergebnis in 2007 in etwa auf Vorjahresniveau liegen. Operativ scheint somit bei Windsor alles im Lot. Bleibt zu hoffen, dass die Streitigkeiten bald beigelegt werden können, denn dies sollte auch dem Aktienkurs wieder etwas auf die Sprünge helfen.

### **Kontaktadresse**

Windsor AG  
Kochstraße 28  
D-10969 Berlin

Tel.: +49 (0) 30 / 886722 - 0  
Fax: +49 (0) 30 / 886722 - 99

E-Mail: [info@windsor-ag.com](mailto:info@windsor-ag.com)  
Internet: <http://www.windsor-ag.com>



### **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)