

**HV-Bericht**

# **GESCO AG**

**WKN A1K020**

**ISIN DE000A1K0201**

am 25.07.2013 in Wuppertal

***Generationswechsel im Aufsichtsrat eingeleitet***

## Tagesordnung

1. Bericht über das Geschäftsjahr 2012/2013
2. Verwendung des Bilanzgewinns  
(Vorschlag: Dividende von 2,50 EUR je Stückaktie)
3. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Vorstands für das Geschäftsjahr 2012/2013
4. Beschlussfassung über die Entlastung der Mitglieder des Aufsichtsrats für das Geschäftsjahr 2012/2013
5. Wahl des Abschlussprüfers für das Geschäftsjahr 2013/2014  
(Vorschlag: Dr. Breidenbach und Partner GmbH & Co. KG, Wuppertal)
6. Neuwahl eines Aufsichtsratsmitglieds  
(Vorschlag: Herr Stefan Heimöller, Köln)

## HV-Bericht GESCO AG

Zu ihrer diesjährigen Hauptversammlung hat die im S-DAX notierte Wuppertaler Beteiligungsholding ihre Anteilseigner am 25. Juli 2013 wie bereits in den Vorjahren in die historische Stadthalle in Wuppertal eingeladen. Der Aufsichtsratsvorsitzende Klaus Möllerfriedrich begrüßte die über 350 Aktionäre, Gäste und Vertreter der Presse, darunter Alexander Langhorst von GSC Research. Nach Erledigung der üblichen einleitenden Hinweise und Formalien dankte Herr Möllerfriedrich dem langjährigen Alleinvorstand und Aufsichtsratsmitglied Willi Back, der mit Ablauf der diesjährigen Hauptversammlung aus dem Kontrollgremium der Gesellschaft auf eigenen Wunsch ausscheidet. Der Aufsichtsratsvorsitzende dankte Herrn Back, der dem Unternehmen seit dem Jahre 1990 als Vorstand angehörte für dessen unternehmerische Leistung beim Aufbau der Gesellschaft, dem erfolgreichen Börsengang und der Etablierung eines tragfähigen Geschäftsmodells.

Nach den Dankesworten des Aufsichtsratsvorsitzenden nutzte auch Herr Back die Gelegenheit, sich von den Anteilseignern in seiner Funktion als Aufsichtsrat zu verabschieden und verwies darauf, dass er auch nur "ein Teil" des Betriebes gewesen ist und dankte den Mitarbeitern, den Geschäftsführern der Tochtergesellschaften sowie den Aufsichtsratsmitgliedern und Vorständen für die erfolgreiche Mitarbeit und den Aktionären dafür, dass diese dem Unternehmen ihr Geld anvertraut haben. Abschließend freute sich Herr Back, den künftigen Hauptversammlungen aus der Aktionärsperspektive folgen zu können und verwies darauf, dass er für GESCO nach seinem Ausscheiden aus dem Kontrollgremium nicht "aus der Welt" ist und für Fragen und Einschätzungen auch ohne Honorar gern zur Verfügung steht. Die vorgeschlagene Wahl von Herrn Heimöller zu seinem Nachfolger im Amt des Aufsichtsrats begrüßte Herr Back ausdrücklich und konstatierte, dass dies "der richtige Mann am richtigen Platz" ist.

Im Anschluss an Herrn Back nutzte Herr Heimöller die vom Versammlungsleiter eingeräumte Gelegenheit, sich als vorgeschlagener Kandidat ebenfalls der Hauptversammlung kurz vorzustellen. Herr Heimöller ist von Hause aus Diplom-Kaufmann und hat zu Beginn seiner beruflichen Laufbahn einige Jahre im Export für ein Maschinenbauunternehmen gearbeitet. Danach erfolgten der Einstieg und die Übernahme des elterlichen Unternehmens Helios GmbH in Neuenrade im Jahre 1993. Das Unternehmen erzielt mit rund 50 Mitarbeitern ein jährliches Umsatzvolumen von gut 10 Mio. Euro. Im Jahre 1994 hat er zudem das Unternehmen Platestahl Umformtechnik GmbH in Lüdenscheid aus der Insolvenz übernommen und seither neu ausgerichtet. Inzwischen ist das Unternehmen wieder sehr erfolgreich im Markt aktiv und verfügt insbesondere im Bereich der gewalzten Ringe, die für Wälzlager, Zahnräder und Komponenten eingesetzt werden, über eine sehr gute Marktstellung. Die Zahl der Mitarbeiter bei Platestahl beträgt aktuell gut 250, so Herr Heimöller weiter.

Bei der GESCO ist er schon seit dem Jahre 2009 investiert und der größte Einzelaktionär. Als Mitglied des Aufsichtsrats beabsichtigt Herr Heimöller seine unternehmerische Erfahrung aus 20 Jahren als Geschäftsführender Gesellschafter einzubringen. Hinsichtlich von Größe und Struktur sind die von ihm geleiteten Unternehmen mit den GESCO-Töchtern vergleichbar.

Im Anschluss an die Vorstellung von Herrn Heimöller erteilte Aufsichtsratschef Möllerfriedrich den beiden Vorstandsmitgliedern Robert Spartmann und Dr. Hans-Gert Mayrose das Wort.

## Bericht des Vorstands

Nach Begrüßung der Teilnehmer gab Vorstandsmitglied Robert Spartmann zunächst einen Überblick über das abgelaufene Geschäftsjahr 2012/2013 (31.03.). Das Berichtsjahr war nach seiner Aussage für die GESCO-Gruppe ein ereignisreiches Jahr mit insgesamt drei weiteren Zukäufen. So wurde wie bereits anlässlich der letztjährigen [Hauptversammlung](#) erläutert im Mai 2012 die C.F.K CNC-Fertigungstechnik Kriftel GmbH erworben. Im Juli 2012 erfolgten die Übernahmen der Modell Technik GmbH & Co. Formenbau KG und der Protomaster Riedel & Co. GmbH. Aus strategischen Gründen erfolgte im April 2012 zudem der Verkauf der Ackermann Fahrzeugbau GmbH.

Durch die Akquisitionen inklusive der bereits im Dezember 2011 erworbenen Werkzeugbau Laichingen Gruppe ist ein jährliches Umsatzvolumen von rund 47,5 Mio. Euro hinzugekommen, durch die Desinvestition bei Ackermann entfallen im Gegenzug rund 10 Mio. Euro an Umsatz. Zusammenfassend zeigte sich Herr Spartmann überzeugt davon, mit den getätigten Akquisitionen die GESCO-Gruppe gestärkt zu haben. Aufgrund der bekannten Effekte aus der Erstkonsolidierung der neuen Unternehmen werden diese in den ersten beiden Jahren noch nicht den vollen Beitrag zum Konzernergebnis beisteuern, mittelfristig aber die Ertragskraft der Gruppe weiter stärken.

Die bereits seit dem zweiten Halbjahr 2011 eingetretene Beruhigung der konjunkturellen Entwicklung und entsprechend normalisierte Nachfrageentwicklung hat sich auch in 2012 weiter fortgesetzt. Insbesondere im zweiten Halbjahr war eine weitere Abkühlung des Umfeldes erkennbar. Bei GESCO hat sich das allgemeine Umfeld in einem organisch sowie akquisitionsbedingt leicht gestiegenen Umsatz bei einem konstanten Auftragseingang niedergeschlagen. Mit 439,4 (Vj. 439,0) Mio. Euro liegt der Auftragseingang fast exakt auf dem Vorjahreslevel, die Konzernumsatzerlöse haben sich um 6 Prozent auf 440,4 (415,4) Mio. Euro verringert. Bei einem EBITDA von 51,8 (51,2) Mio. Euro konnte ein Konzern-EBIT in Höhe von 37,3 (39,1) Mio. Euro erwirtschaftet werden. Die rückläufige Entwicklung beim EBIT resultierte laut GESCO-Finanzchef aus den Effekten der Erstkonsolidierung der neu erworbenen Unternehmen sowie gestiegenen Abschreibungen nach den kräftigen Investitionen der Vorjahre.

Das Vorsteuerergebnis lag bei 33,8 (35,7) Mio. Euro, nach Steuern und Anteilen Dritter liegt das Konzernergebnis bei 20,9 (22,5) Mio. Euro oder 6,30 (7,40) Euro je Aktie. Bei der Entwicklung des Ergebnisses je Aktie sind nach Vorstandsangabe auch die Effekte aus der kurz vor Ende des vorangegangenen Geschäftsjahres durchgeführten Kapitalerhöhung und der im Vorjahreszeitraum daher geringeren durchschnittlichen gewichteten Aktienzahl zu beachten. Durch die neu hinzugekommenen Portfoliounternehmen hat sich die Zahl der Mitarbeiter in der Gruppe zum Bilanzstichtag um knapp 21 Prozent auf 2.292 (1.899) erhöht.

Nach wie vor sehr solide stellen sich auch die Bilanzzahlen des GESCO-Konzerns dar. Bei einer Bilanzsumme von 357,5 (321,1) Mio. Euro beträgt die Eigenkapitalposition 166,5 (154,9) Mio. Euro, die Eigenkapitalquote beträgt 46,6 nach 48,3 Prozent. Neben den Akquisitionen wurde im Berichtsjahr auch kräftig in Sachanlagen investiert, das Investitionsvolumen erhöhte sich um fast 45 Prozent auf 21,6 (14,9) Mio. Euro. Größte Position bei Investitionen war der Erwerb der bisher gemieteten Immobilie der Werkzeugbau Laichingen für rund 5 Mio. Euro.

Mit Blick auf die weitere Entwicklung im jetzt laufenden Geschäftsjahr 2013/2014 verwies Herr Spartmann auf die anlässlich der Bilanzpressekonferenz vorgelegte Planung. Analog zum VDMA geht auch GESCO von einem schwierigeren Umfeld als im Vorjahr aus, die verschiedenen Konjunkturforschungsinstitute sehen derzeit eine Seitwärts-, teilweise sogar eine leichte Abwärtsbewegung. Neben der anhaltenden Rezession in der Euro-Zone ergeben sich im Inland Risiken aus der Energiewende. Das beschriebene Umfeld führt nach Angabe von Herrn Spartmann dazu, dass Kunden immer kurzfristigere und kleinteiligere Orders erteilen. Auch wenn in der Investitionsgüterindustrie viele Aufträge verhandelt und besprochen werden, zögern die Kunden die Unterschriften immer wieder hinaus. Insgesamt stellt das beschriebene Umfeld laut Vorstand keine Krisensituation dar, aber die eingetretene Beruhigung der Nachfrage führt zu einer Belastung der Margen.

Konkret erwartet der Vorstand für das jetzt laufende Geschäftsjahr einen Konzernumsatz zwischen 435 und 450 Mio. Euro und damit eine Seitwärtsbewegung im Jahresvergleich. Das Konzernjahresergebnis nach Anteilen Dritter wird vor dem Hintergrund der unter Druck kommenden Margen in einer Bandbreite zwischen 18,5 und 20,5 Mio. Euro erwartet.

Im Rahmen der Erwartungen bewegte sich auch der Geschäftsverlauf im ersten Quartal des laufenden Geschäftsjahres, das operativ die Monate Januar bis März 2013 in den Tochtergesellschaften umfasst. Der Auftragseingang lag mit rund 110 Mio. Euro um etwa 5 Mio. Euro unter dem vergleichbaren Vorjahreswert, die Umsatzerlöse legten leicht auf 108,0 Mio. Euro nach 106,6 Mio. Euro zu. Auf der Margenseite ist laut Spartmann weiterhin Druck zu verspüren, die noch leicht über 1 liegende sog. "Book-to-Bill-Ratio" deutet nicht auf einen heftigen Einbruch des Geschäfts auf breiter Front hin. Bei Beurteilung der Zahlen ist jedoch zu beachten, dass im jetzt laufenden Geschäftsjahr alle neu erworbenen Unternehmen konsolidiert sind, ohne diese waren Umsatz und Auftragseingang rückläufig. Zusammenfassend bewertete Herr Spartmann das Jahr 2013 als ein Übergangsjahr, sollte 2014 dann eine konjunkturelle Erholung oder einen deutlichen Aufschwung bringen, ist man hierfür bestens gerüstet und aufgestellt.

Dr. Mayrose stellte im zweiten Teil der Vorstandsausführungen die im Berichtsjahr neu hinzuerworbenen Unternehmen kurz vor. Im Zuge einer klassischen Nachfolgeregelung wurden Ende Mai 2012 insgesamt 80 Prozent an der C.F.K. CNC-Fertigungstechnik Kriftel GmbH übernommen. Der bereits als Nachfolger im Unternehmen tätige zweite Geschäftsführer Dr. Christoph Over ist mit 20 Prozent beteiligt und führt das Unternehmen mittlerweile als Alleingeschäftsführer. CFK ist nach Auskunft von Dr. Mayrose eines der führenden Zentren in Deutschland für hochpräzises Draht- und Senkerodieren und verfügt über eine erstklassige maschinelle Ausstattung. Hiermit bearbeitet das Unternehmen mit höchster Genauigkeit anspruchsvolle und oft auch sicherheitsrelevante Bauteile. Zudem ist CFK im Bereich des Laserschmelzens aktiv. Das Unternehmen verfügt über eine breite Kundenbasis aus den Bereichen Maschinenbau, Luft- und Raumfahrtindustrie bis hin zur Medizin- und Mikrotechnik. Mit gut 50 Beschäftigten erwirtschaftet CFK ein jähr-

liches Umsatzniveau von rund 7,5 Mio. Euro. Im Gegensatz zu typischen Metall verarbeitenden Unternehmen entfällt ein großer Teil der Umsätze auf eigene Wertschöpfung, da der Materialanteil sehr gering ist und Bauteile der Kunden bearbeitet werden.

Anfang Juli 2012 erfolgte der Erwerb von 82,17 Prozent der Anteile an der Protomaster Riedel & Co. GmbH. Das Unternehmen entwickelt und fertigt große und komplexe Werkzeuge für die Blechumformung. Auf diesen Werkzeugen produziert Protomaster dann hochwertige Außenhaut- und Strukturteile unter anderem für Premiumhersteller im Automobilbereich. Zu den Kunden zählen u.a. Mercedes-AMG, Lamborghini, Porsche und Bentley. Der verarbeitete Werkstoff ist zumeist Aluminium, Protomaster hat sich auf die Kleinserienfertigung derartiger Teile spezialisiert. Mit seinen rund 70 Mitarbeitern erwirtschaftet Protomaster eine jährliche Gesamtleistung von gut 8 Mio. Euro.

Der bisher letzte Zukauf war laut Dr. Mayrose ebenfalls im Juli 2012 die vollständige Übernahme der Modell Technik GmbH & Co. Formenbau KG. Die Modell Technik entwickelt und produziert Formen und Werkzeuge für den Aluminiumdruckguss. Dabei hat sich das Unternehmen auf große und schwere Werkzeuge zur Herstellung großer und komplexer Bauteile spezialisiert. Das Unternehmen hat sich in den vergangenen Jahren zu einem Fullservice-Anbieter fortentwickelt und die Leistungen im Bereich Reparaturen und Services deutlich ausgeweitet. In einer eigenen Gießerei können die Werkzeuge getestet und optimiert werden. Zudem kann Modell Technik dort Prototypen und Kleinserien für seine Kunden fertigen. Typische Bauteile, die in den Formen von Modell Technik gegossen werden, sind z.B. Getriebe-, Ventil- und Lenkgehäuse. Mit 107 Mitarbeitern setzt Modell Technik jährlich etwa 12 Mio. Euro um.

Neben anorganischem Wachstum über Zukäufe spielen regelmäßige Investitionen in die technische Ausstattung der Gruppenunternehmen für einen langfristigen Investor wie GESCO ebenfalls eine sehr wichtige Rolle. Das hierfür erforderliche jährliche Budget für Ersatz- und Optimierungsinvestitionen bewegt sich laut Dr. Mayrose inzwischen bei 15 Mio. Euro. Für das aktuell laufende Geschäftsjahr ist mit 30 Mio. Euro ein doppelt so hohes Volumen vorgesehen. Nach Vorstandseinschätzung steht dies nicht im Widerspruch zur aktuell eher schwächeren Konjunktur, die Investitionen erfolgen insbesondere bei den Gruppenunternehmen mit erheblichem Wachstumspotenzial. Zudem sollen sich bietende Opportunitäten genutzt werden, zumal die Finanzierungskonditionen insbesondere für Immobilien derzeit extrem attraktiv sind.

Beispielhaft stellte der GESCO-Vorstand verschiedene Investitionsprojekte bei ausgesuchten Gruppenunternehmen vor. Die Tochter MAE Maschinen- und Apparatebau Götzen in Erkrath konnte als Weltmarktführer bei automatischen Richtmaschinen und bei Radsatzpressen das Umsatzvolumen in den letzten sieben bis acht Jahren verdoppeln. Um dem gestiegenen Geschäftsvolumen Rechnung zu tragen, ist bei MAE bereits in 2011 ein umfangreiches Investitionsprogramm auf den Weg gebracht worden. Neben dem mittlerweile abgeschlossenen Bau eines neuen Verwaltungsgebäudes auf einem neu hinzuerworbenen Grundstück ist die Errichtung einer neuen Produktionshalle geplant.

Bei der Werkzeugbau Laichingen GmbH hat man die Gelegenheit genutzt die bislang gemietete Immobilie zu erwerben. Dieser Schritt ist unter dem Strich attraktiver als eine komplette Verlagerung des Unternehmens an einen neu zu errichtenden Standort. Als Eigentümer der Immobilie kann Werkzeugbau Laichingen diese in den kommenden Jahren flexibel und stufenweise weiterentwickeln und erweitern. Mit ersten Baumaßnahmen soll Ende 2013 oder Anfang 2014 begonnen werden. Eine komplette Standortverlagerung wird hingegen mittelfristig bei der AstroPlast Kunststofftechnik GmbH & Co. KG erfolgen, da die Situation am Stammsitz in Sundern sehr beengt ist und man sich dort seit Jahren an der Kapazitätsgrenze bewegt. Jüngst konnte ein geeignetes Grundstück mit 46.000 Quadratmetern Fläche im nahe gelegenen Meschede erworben werden, auf dem zunächst bis Jahresende eine Lagerhalle errichtet werden soll. In weiteren Schritten ist dann analog zur wirtschaftlichen Entwicklung eine vollständige Verlagerung des Unternehmens nach Meschede in den kommenden Jahren vorgesehen.

Ebenfalls erreicht sind auch die Kapazitätsgrenzen bei der Frank Walz- und Schmiedetechnik am Stammsitz im nordhessischen Hatzfeld. Das Unternehmen produziert Verschleißteile für die Landtechnik und ist damit in einem anhaltend wachsenden Markt unterwegs. Seit dem Erwerb in 2006 hat sich das Umsatzvolumen von damals 18 Mio. Euro inzwischen annähernd verdoppelt, daher sind Investitionen in neue Hallen und Maschinen sowie die Optimierung der Logistik innerhalb des Werksgeländes geplant. Mit den vorgesehenen Investitionen - auch das kleine Team der GESCO wurde in den letzten Monaten aufgestockt und in den Bereichen M&A, Beteiligungscontrolling und Konzernrechnungslegung verstärkt - sieht Dr. Mayrose das Unternehmen auf dem richtigen Weg und für die künftige Entwicklung gut aufgestellt. Aktuell befinden sich auch wieder einige interessante Firmen in der Prüfung für einen möglichen Erwerb, auch wenn sich angesichts der anhaltenden Niedrigzinsphase und daher eingeschränkter Anlagealternativen für abgabe-

willige Eigentümer sich der Markt für Transaktionen in den vergangenen Monaten beruhigt hat. Einen erfolgreichen Abschluss im laufenden Geschäftsjahr hält Dr. Mayrose jedoch für durchaus realistisch.

Abschließend beschäftigte sich Dr. Mayrose mit der Entwicklung der GESCO-Aktie, die am 24. März 2013 ihr 15-jähriges Börsenjubiläum begehen konnte. Seither hat die Aktie nicht nur besser als die Benchmark S-DAX sondern auch besser als die übrigen Indizes DAX, M-DAX und TecDAX abgeschnitten. Neben dem Anstieg seit Emission um über 350 Prozent konnten die Aktionäre seither zudem noch Dividendenzahlungen in Höhe von 19 Euro vereinnahmen, dies entspricht in etwa der Höhe des damaligen Emissionspreises. Für das abgeschlossene Geschäftsjahr schlagen Vorstand und Aufsichtsrat die Ausschüttung einer Dividende von 2,50 (2,90) Euro an die Anteilseigner vor.

Zum Schluss seiner Ausführungen dankte Dr. Mayrose auch im Namen des Vorstands dem ausscheidenden langjährigen Aufsichtsratsmitglied und Vorstand Herrn Back für dessen mehr als zwanzigjähriges, sehr erfolgreiches und unermüdliches Wirken für die Gesellschaft.

## Allgemeine Aussprache

Als erster Redner meldete sich Joachim Kregel als Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger e.V. (SdK) zu Wort und zeigte sich aus Sicht der von ihm vertretenen Anteilseigner mit der Kursperformance der Aktie in den vergangenen zehn Jahren von Kursen um die 17 Euro auf aktuell über 70 Euro und der eingetretenen Versechsfachung sehr zufrieden. Vergleichbare Fälle an der Börse gibt es nach seiner Aussage nur wenige, was für die dahinter stehende Managementleistung spricht. Seinen Dank richtete der Aktionärsschützer auch an die Mitarbeiter der Gesellschaft sowie den mit Ablauf der Hauptversammlung ausscheidenden Aufsichtsrat Herrn Back, der das Unternehmen nach nunmehr fast einem Vierteljahrhundert in verschiedenen Funktionen verlässt und ein gut bestelltes Feld hinterlässt. Die Kandidatur von Herrn Heimöller als größtem Einzelaktionär und zugleich mittelständischem Unternehmer für den Aufsichtsrat unterstützt die SdK, so Herr Kregel weiter.

Mit Blick auf mögliche weitere Akquisitionen und die im vergangenen Jahr durchgeführte kleine Kapitalerhöhung wollte der Aktionärsschützer wissen, ob auf Sicht der nächsten ein bis zwei Jahre weitere derartige Maßnahmen anstehen. Hierzu antwortete Herr Spartmann, dass nach derzeitigem Planungsstand auf Basis von ein bis zwei Zukäufen pro Jahr die möglichen Akquisitionen der kommenden ein bis zwei Jahre aus dem vorhandenen Cash bzw. unter Nutzung der bestehenden Fremdmittelzusagen finanziert werden können.

Als zu vorsichtig bewertete der SdK-Sprecher hingegen die Prognosen des Vorstands und verwies auch auf aktuelle Einschätzungen von Experten sowie den Einkaufsmanagerindex, der eine Belebung der Konjunktur im weiteren Jahresverlauf erwarten lässt. Laut Herrn Spartmann hat auch der Vorstand diese Aussagen der Presselandschaft entnommen, die dort beschriebene Entwicklung ist im Geschäftsverlauf der Gruppenunternehmen von GESCO jedoch bis dato noch nicht nachzuvollziehen. Bis Ende Juni 2013 hat sich die Nachfrage im Investitionsgüterbereich weiterhin verhalten entwickelt, auch die bisherige Relation von Auftragseingang und Umsatz lässt keine nennenswerten Ausschläge nach oben oder unten in den nächsten Monaten erwarten. Vor diesem Hintergrund bewertete Herr Spartmann die Prognose für das laufende Jahr als aus heutiger Sicht absolut realistisch.

Angesprochen auf mögliche Risiken oder Chancen aus sog. 3D-Druckern erläuterte Dr. Mayrose, dass es sich bei dieser Technologie eigentlich um einen "alten Hut" handelt. Das sog. Rapid Prototyping ist bereits seit 25 Jahren ein etabliertes Verfahren, hat sich jetzt jedoch dahingehend verändert, dass neben Kunststoff auch mit Metall gearbeitet werden kann. Anwendungsbereich hierfür bei der Tochtergesellschaft C.F.K. ist die Herstellung von individuell angefertigten Implantaten oder sonstigen Strukturen zum Einsatz im medizinischen Bereich. Eine Bedrohung insbesondere für industrielle Serienfertigungsverfahren sieht Dr. Mayrose durch diese Technologie jedoch auf längere Sicht nicht. Dennoch beobachtet man dort die weiteren Entwicklungen und wird am Ball bleiben.

Hinsichtlich der weiteren Margenentwicklung interessierte sich der SdK-Sprecher für die dort bestehenden mittelfristigen Zielsetzungen und dafür, wann ein Wert von 12 Prozent bezogen auf die EBIT-Marge erreicht werden kann. Hierzu erläutert Herr Spartmann, dass die vom Redner angesprochene Rendite schon in sehr guten Jahren am oberen Ende der erreichbaren Spanne liegt, im aktuellen Umfeld wird ein Wert von rund 7,5 Prozent angestrebt, im sehr guten Vorjahr lag dieser bei rund 10 Prozent. Ergänzend wies Dr. Mayrose darauf hin, dass die Formulierung starrer Margenziele im immer volatileren Umfeld zunehmend schwierig wird und die aus der Vergangenheit bekannten Konjunkturzyklen mehr und mehr Verlässlichkeit verlieren.

Des Weiteren interessierte sich der Aktionärsschützer für etwaige Risiken aus noch offenen Forderungen gegenüber Kunden und wollte wissen, inwieweit hier noch Ausfallrisiken bestehen. Laut Herrn Spartmann sind bis zum Zeitpunkt der Hauptversammlung rund 90 Prozent der noch offenen Positionen per Bilanzstichtag eingegangen, die wirklichen Ausfälle und Ausfallrisiken sind überschaubar. Hauptgrund für Verzögerungen bei der Bezahlung sind nach seiner Angabe technische Themen, d.h. bei Abnahme von Teilen oder Anlagen treten ggBfs. noch nachzubessernde Sachverhalte auf, die Bezahlung der Rechnung durch den Kunden erfolgt dann im Nachgang zur Beseitigung derselben.

Wie bereits im vergangenen Jahr sah Herr Kregel den nach wie vor vorhandenen Eigenmittelbestand als Anlagerisiko an, da sich diese Mittel im aktuellen Zinsumfeld nicht vernünftig verzinsen und legte dem Vorstand nahe, zu Finanzierungszwecken doch verstärkt auf günstig verfügbares Fremdkapital zu setzen. Herr Spartmann verwies in seiner Antwort darauf, dass in der ausgewiesenen Cash-Position unter anderem auch von Kunden erhaltene Anzahlungen ausgewiesen werden, welche im Zuge der Auftragsabarbeitung dann auch aufgebraucht werden. Angesichts der Erfahrungen insbesondere aus der Krise in 2008 ist das Vorhandensein von ausreichender Liquidität ein nicht zu unterschätzender Faktor und wirkt sich stabilisierend aus. Dank der Mittel wird bei den Gruppenunternehmen konsequent darauf geachtet, sich bietende Skantomöglichkeiten zu nutzen, dies ist nach Vorstandseinschätzung eine sehr attraktive Methode um Rabbatte zu erzielen.

Eine Ablösung von bestehenden Finanzierungen ist nach Aussage von Herrn Spartmann ebenfalls wenig sinnvoll, dabei handelt es sich meist um langlaufende öffentliche Mittel wie z.B. KfW-Darlehen, die im Kontext mit verschiedenen Förderprogrammen in Anspruch genommen worden sind. Der durchschnittliche Zinssatz für diese Mittel bewegt sich bei etwa 3 Prozent.

Die vom SdK-Sprecher vorgeschlagene Emission einer Anleihe ist nach Aussage von Herrn Spartmann zwar sicherlich eine Möglichkeit, hier ist jedoch ein gewisses Mindestvolumen erforderlich um den damit verbundenen Aufwand zu rechtfertigen. Im Ergebnis werde dies dann dazu führen, dass aus der Anleihe ebenfalls überschüssige Liquidität resultiert. Bei der alternativen Anlage der vorhandenen liquiden Mittel oder zusätzlicher Mittel z. B. aus einer begebenen Anleihe erhält man für einen zehnjährigen Zeitraum bei Investmentgrade-Papieren aktuell zwischen 2 und 2,5 Prozent, ist aber auf der anderen Seite auch über lange Zeiträume festgelegt.

Sehr kritisch bewertete der Aktionärsschützer die an den Abschlussprüfer im Berichtsjahr gezahlten Beträge für Beratungsleistungen, welche nach seiner Berechnung gut ein Drittel der gesamten Aufwendungen ausmachen. Hier kündigte Herr Kregel an, die Wahl des Wirtschaftsprüfers schon allein aus formalen Gründen nicht mittragen zu können, und regte eine entsprechende Trennung von Beratung und Prüfung an. Die gezahlten Leistungen stehen nach Auskunft von Herrn Spartmann im Einklang mit den Bestimmungen des Paragraphen 319a HGB. Die geleistete Unterstützung bei der Erstellung von Steuererklärungen und die Unterstützung bei Betriebsprüfungen durch die Finanzverwaltung stellen auch zulässige Tätigkeiten für den Wirtschaftsprüfer dar und sind aus Sicht der GESCO auch die effizienteste Lösung.

Als zweiter Redner meldete sich Rechtsanwalt Marc Tüngler, Hauptgeschäftsführer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz e.V. (DSW) zu Wort und zeigte sich sowohl mit dem aus seiner Sicht sehr lesenswerten und gelungenen Geschäftsbericht wie auch mit der insgesamt erzielten Leistung ausgesprochen zufrieden. Wenn es überall so wäre wie bei GESCO, wären Anlegerschützer wie er ja beschäftigungslos. Zudem lobte auch Herr Tüngler das langjährige Wirken von Herrn Back für die Gesellschaft und dankte diesem für fast ein Vierteljahrhundert Tätigkeit für das Unternehmen.

Nähere Informationen erbat er im Zusammenhang mit dem Anstieg der Personalkosten im Vergleich zum Vorjahr und interessierte sich dabei für die Effekte aus Tarifsteigerungen und der möglichen Übernahme von bisherigen Leiharbeitern in den festen Personalstamm des Unternehmens. Laut Auskunft des GESCO-Finanzchefs haben im Berichtsjahr verschiedene Effekte zu einem Anstieg des Personalaufwands geführt. Wesentlicher Treiber der Entwicklung war die Konsolidierung der insgesamt vier neuen Portfoliounternehmen, hier hat sich ein Anstieg um rund 14 Mio. Euro ergeben. Gegenläufig wirkte sich jedoch der Verkauf von Ackermann mit einer Entlastung bei den Personalaufwendungen in Höhe von rund 3 Mio. Euro aus.

Auf Effekte wie Tarifsteigerungen, Personalaufbau sowie die Übernahme von Leiharbeitern in den festen Personalbestand geht ein Anstieg um 4,5 bis 5 Mio. Euro zurück. Ergänzend merkte Herr Spartmann an, dass zwar nicht alle Gruppenunternehmen der Tarifbindung unterliegen, man sich bei der Suche nach geeignetem Personal jedoch nicht im luftleeren Raum bewegt und daher von Tarifsteigerungen in den nicht gebundenen Unternehmen indirekt auch betroffen ist und diese zumindest teilweise mitmacht.

Wie bereits seinem Vorredner von der SdK erschien auch Herrn Tüngler die Ergebnisprognose für das laufende Jahr etwas zu vorsichtig. Er lenkte dabei den Blick auf die angefallenen Abschreibungen und Ergebnisbelastungen für die getätigten Akquisitionen in Höhe von etwa 2,5 Mio. Euro und wollte wissen, ob diese nach Wegfall nicht automatisch zu einer entsprechenden Ergebnisverbesserung führen werden. Herr Spartmann erläuterte in seiner Antwort, dass GESCO beim Erwerb sehr genau die Vorschriften gemäß IFRS 3 befolgt und dabei von der Möglichkeit Gebrauch macht, den Goodwill soweit zulässig zu minimieren und auf die verschiedenen übernommenen Vermögenswerte zu verteilen. Im aktuell laufenden Geschäftsjahr ergeben sich hieraus Abschreibungen in einer Höhe von rund 2,5 Mio. Euro, im kommenden Jahr werden diese auf gut 1,6 Mio. Euro und auf unter 1 Mio. Euro in 2015/2016 sinken. Bei den Werten für 2014/2015 sowie 2015/2016 sind laut Herrn Spartmann aber noch keine möglichen Effekte aus bis dahin getätigten weiteren Zukäufen enthalten.

Nicht ganz verstehen wollte Herr Tüngler, warum er vor wenigen Wochen auf der Hauptversammlung der ähnlich aufgestellten INDUS Holding vom dortigen Vorstandsvorsitzenden deutlich positivere Aussichten gehört hat. Dort sei sehr klar deutliches Wachstum propagiert und in Aussicht gestellt worden. Dr. Mayrose verwies in seiner Antwort darauf, dass er die Planungen des Mitbewerbers nicht kommentieren könne, es sei jedoch so, dass sich weder GESCO noch INDUS letztlich vom allgemeinen Markt- und Konjunkturmilieu abkoppeln können. Dr. Mayrose verteidigte in diesem Kontext auch die Prognose für das aktuell laufende Geschäftsjahr und verwies darauf, dass sich diese sehr nah am aktuellen Marktumfeld und der Nachfragesituation auf der Kundenseite orientiert.

Mit Blick auf das weitere Wachstum durch Akquisitionen interessierte sich der DSW-Sprecher dafür, wie viele hier im laufenden Jahr geplant sind und auf welche Gesamtzahl von Portfoliounternehmen die internen Strukturen von GESCO ausgelegt sind. Laut Dr. Mayrose ist das aktuelle Umfeld für weitere Zukäufe nicht so einfach, da den potenziellen Verkäufern derzeit attraktive Alternativenanlagemöglichkeiten auf der Zinsseite fehlen und daher viele zwar grundsätzlich abgabewilligen Unternehmer das Thema Unternehmensverkauf erst einmal zurückgestellt haben. Daher hält er derzeit eine Akquisition im laufenden Jahr für möglich; sollten sich weitere Chancen ergeben, sei man diesen jedoch auch nicht abgeneigt, so Dr. Mayrose weiter. Dank der zuletzt erfolgten Verstärkung des Teams ist nach Vorstandsangabe eine Unternehmenszahl von etwa 22 bis 23 operativen Tochtergesellschaften darstellbar.

Verkäufe wie zuletzt im Fall Ackermann Fahrzeugbau gesehen werden jedoch auch in der Zukunft weiter die Ausnahme bleiben. Gegen eine aktivere Portfolioumgestaltung spricht nach Vorstandsangabe der verfolgte langfristige Ansatz, der auch ein wichtiges Argumentationskriterium in Verhandlungen mit Verkäufern darstellt und schon oft dazu geführt hat, dass letztlich GESCO den Zuschlag erhalten hat.

Im weiteren Debattenverlauf meldeten sich noch eine Reihe weiterer Redner zu Wort. Hier war von verschiedenen Debattenteilnehmern Lob für den sehr informativen Geschäftsbericht der Gesellschaft sowie die vom Unternehmen verfolgte Strategie zu vernehmen. Auf die Frage nach der Höhe der erlittenen Forderungsausfälle nannte Herr Spartmann im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Wert von rund 50 TEUR, zudem wurde Vorsorge durch Einzelwertberichtigungen in Höhe von 500 TEUR getroffen. Auf die Frage von Aktionär Zukunft zu laufenden Betriebsprüfungen durch die Finanzverwaltung sowie durch die sog. Bilanzpolizei die DPR antwortete Herr Spartmann, dass GESCO im Grundsatz regelmäßig der Betriebsprüfung durch die Finanzbehörden unterliegt, die letzte Betriebsprüfung umfasste den Zeitraum bis ins Jahr 2008. Zu Prüfungen durch die DPR führte der GESCO-Finanzchef aus, dass man bisher insgesamt dreimal durch die DPR geprüft worden ist. In den Jahren 2006 und 2008 handelte es sich dabei um eine sog. Anlassprüfung, da GESCO im Jahresabschluss die Kaufpreise von Akquisitionen nicht genannt hat und es hierdurch auch zu einem eingeschränkten Testat des Wirtschaftsprüfers gekommen ist. Seit April 2013 läuft zudem eine weitere Prüfung. Dieses Mal wurde man, wie Herr Spartmann berichtete, im Rahmen einer Stichprobe durch die DPR ausgewählt. Die gestellten Fragen wurden zwischenzeitlich gegenüber der Prüfstelle beantwortet, ein Ergebnis bzw. eine Rückmeldung hierzu liegt allerdings noch nicht vor.

Im Zusammenhang mit weiteren Zukäufen interessierten sich verschiedene Redner zudem für aus Vorstandssicht besonders interessante Branchen. Nach Aussage von Dr. Mayrose sind die Bereiche Sensorik und Medizintechnik angesichts der bestehenden Megatrends besonders aussichtsreich und spannend. Dies führt jedoch dazu, dass dort teilweise auch sehr hohe Kaufpreise aufgerufen werden, so dass in jedem Einzelfall sehr genau geprüft und überlegt werden muss, ob ein Engagement in diesem Bereich betriebswirtschaftlich sinnvoll ist und ob man unbedingt dabei sein muss.

## Abstimmungen

Nach Beendigung der allgemeinen Aussprache um 14:15 Uhr wurde die Präsenz mit 1.274.986 Aktien oder 38,345 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals festgestellt. Ferner lagen nach Auskunft von Herrn Möllerfriedrich für 164.215 Briefwahlstimmen vor, so dass die Gesamtpräsenz bei 1.439.201 Aktien oder 43,284 Prozent des stimmberechtigten Grundkapitals lag. Sämtliche Beschlussvorlagen der Verwaltung wurden mit sehr großer Mehrheit bei zumeist nur wenigen tausend Gegenstimmen und/oder Enthaltungen verabschiedet.

Im Einzelnen beschlossen wurden die Ausschüttung einer Dividende von 2,50 Euro je Aktie (TOP 2), die Entlastung von Vorstand (TOP 3) und Aufsichtsrat (TOP 4), die Wahl der Dr. Breidenbach und Partner GmbH & Co. KG, Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Wuppertal, zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2013/2014 (TOP 5) sowie die Wahl von Herrn Stefan Heimöller als Nachfolger des ausscheidenden Aufsichtsratsmitglieds Willi Back in den Aufsichtsrat der Gesellschaft (TOP 6).

## Fazit

Im abgelaufenen Geschäftsjahr hat sich GESCO trotz der eingetretenen Normalisierung auf der Nachfrage-seite und der insbesondere im zweiten Halbjahr 2012 deutlich abgekühlten konjunkturellen Gesamtlage gut behaupten können. Wenngleich im Vergleich zum Rekordjahr 2011/2012 Rückgänge beim Ergebnis zu verkräften gewesen sind, konnte absolut betrachtet das drittbeste Ergebnis der bisherigen Firmengeschichte eingefahren werden. Der Rückgang des EPS auf 6,30 nach 7,40 Euro wird durch die Effekte aus der Kapitalerhöhung kurz vor Ende des letzten Geschäftsjahres und die seinerzeit geringere durchschnittliche Aktienzahl entsprechend verstärkt.

Für 2013 geht der Vorstand - aus Sicht des Verfassers vollkommen zu Recht - von einem nochmals leicht schwächeren Gesamtmarktumfeld aus. Dank der im Berichtsjahr übernommenen Unternehmen soll sich der Umsatz innerhalb einer Range zwischen 435 und 450 Mio. Euro in etwa auf dem Niveau des Vorjahres bewegen, beim Konzernergebnis nach Anteilen Dritter wird eine Größenordnung zwischen 18,5 bis 20,5 Mio. Euro oder etwa 5,56 bis 6,17 Euro je Aktie angestrebt. Analog zu unserem letzten Research vom 19.06.2013 erwarten wir für das laufende Jahr ein Ergebnis je Aktie im Bereich von etwa 6,19 Euro sowie eine Dividende von 2,50 Euro und halten an unserer "Halten"-Einschätzung mit einem Kursziel von 80 Euro weiterhin fest.

## Kontaktadresse

GESCO AG  
Johannisberg 7  
D-42103 Wuppertal

Tel.: +49 (0)2 02 / 2 48 20-0  
Fax: +49 (0)2 02 / 2 48 20-49

Internet: <http://www.gesco.de>  
E-Mail: [info@gesco.de](mailto:info@gesco.de)

### ***Ansprechpartner Investor Relations***

Oliver Vollbrecht

Tel.: +49 (0)2 02 / 2 48 20-18  
Fax: +49 (0)2 02 / 2 48 20-49

E-Mail: [info@gesco.de](mailto:info@gesco.de)



GSC Research GmbH  
Pempelforter Str. 47  
D-40211 Düsseldorf

Tel.: 0211 / 17 93 74 - 26  
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)